

Determinanty přímých zahraničních investic a investiční rozhodování managementu

Bakalářská práce

Vedoucí práce:

Ing. Jaroslav Bukovina

Lukáš Merčák

Brno 2016

Děkuji vedoucímu své práce Ing. Jaroslavu Bukovinovi za cenné rady a připomínky, které mi poskytoval při konzultování této práce.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto práci: **Determinanty přímých zahraničních investic a investiční rozhodování managementu** vypracoval samostatně a veškeré použité prameny a informace jsou uvedeny v seznamu použité literatury. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů, a v souladu s platnou *Směrnicí o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací*.

Jsem si vědom, že se na moji práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, a že Mendelova univerzita v Brně má právo na uzavření licenční smlouvy a užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 Autorského zákona.

Dále se zavazuji, že před sepsáním licenční smlouvy o využití díla jinou osobou (subjektem) si vyžádám písemné stanovisko univerzity o tom, že předmětná licenční smlouva není v rozporu s oprávněnými zájmy univerzity, a zavazuji se uhradit případný příspěvek na úhradu nákladů spojených se vznikem díla, a to až do jejich skutečné výše.

V Brně dne 23. května 2016

Abstract

Merčák, L., *Determinants of foreign direct investment and investment decision making of corporate management*. Bachelor thesis. Brno: Mendel University, 2016.

The main aim of this bachelor thesis is identify determinants, which affect the inflows of foreign direct investment into the BRIC countries. This aim is reached through the literature review, which examines the foreign direct investment from two different points of view. Then author quantifies determinants of FDI inflows due to research of Czech and foreign scientific papers. These inflows are evaluated in empiric part of this paper through linear regressive analysis of panel data. Results of this analysis are presented in basic investment recommendations for corporate management.

Keywords

Foreign direct investment, investment decision making, BRIC, emerging markets, panel analysis

Abstrakt

Merčák, L., *Determinanty přímých zahraničních investic a investiční rozhodování managementu*. Bakalářská práce. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2016.

Cíl této bakalářské práce je identifikovat faktory, které ovlivňují toky přímých zahraničních investic do zemí uskupení BRIC. Tento cíl je dosažen na základě literární rešerše, která pohlíží na přímé zahraniční investice ze dvou různých pohledů a následně jsou na základě českých a zahraničních odborných studií kvantifikovány determinanty ovlivňující toky přímých zahraničních investic, které jsou v empirické části práce prostřednictvím lineární regresní analýzy panelových dat vyhodnoceny. Výsledky této práce jsou v závěru interpretovány jako základní investiční doporučení pro management společností.

Klíčová slova

Přímé zahraniční investice, investiční rozhodování, BRIC, emerging markets, panelová analýza

Obsah

1	Úvod a cíl práce	13
1.1	Úvod.....	13
1.2	Cíl práce.....	13
2	Teoretický přehled	14
2.1	Přímé zahraniční investice	14
2.1.1	Definice pojmu a vymezení dle legislativy	14
2.1.2	Dělení PZI	16
2.1.3	Motivace společností k PZI	19
2.1.4	Dopad PZI na ekonomiku státu.....	20
2.1.5	Faktory ovlivňující PZI	22
2.1.6	Analýza v oblasti PZI.....	23
2.2	Investiční rozhodování ve společnosti.....	25
2.2.1	Podnikové pojetí investic.....	25
2.2.2	Teorie rozhodování	27
2.2.3	Klasifikace investičních projektů	28
2.2.4	Charakteristika jednotlivých fází investičního projektu.....	29
2.2.5	Hodnocení efektivity investičního projektu.....	30
2.2.6	Investiční prostředí a pobídky	32
2.3	Emerging markets.....	32
2.3.1	Riziko a příležitosti na emerging markets.....	33
2.3.2	Země BRIC.....	34
2.3.3	Přímé zahraniční investice v zemích BRIC.....	40
2.4	Shrnutí	40
3	Empirická část	41
3.1	Metodika	41
3.1.1	Lineární regresní analýza panelových dat	42
3.2	Data a jejich modifikace	42
3.3	Základní lineární regresní model.....	43

3.4	Výsledky empirické části	45
4	Diskuze	48
5	Závěr	51
6	Literatura	53

Seznam tabulek

Tab. 1	Dělení PZI	18
Tab. 2	Kladné a záporné stránky PZI pro stát	20
Tab. 3	Základní makroekonomické ukazatele Brazílie	35
Tab. 4	Podíl sektorů na tvorbě HDP v roce 2014 v Rusku (%)	36
Tab. 5	Základní makroekonomické ukazatele Ruska	36
Tab. 6	Podíl sektorů na tvorbě HDP v roce 2014 v Indii (%)	37
Tab. 7	Základní makroekonomické ukazatele Indie	38
Tab. 8	Podíl sektorů na tvorbě HDP v roce 2014 v Číně (%)	39
Tab. 9	Základní makroekonomické ukazatele v Číně	39
Tab. 10	Hodnoty toků PZI do jednotlivých zemí BRIC (mld. USD)	40
Tab. 11	Výsledky odhadu koeficientů prvního modelu	46
Tab. 12	Výsledky odhadu koeficientů druhého modelu	47

1 Úvod a cíl práce

1.1 Úvod

Emerging markets jsou trhy, které se již dle názvu teprve rozvíjejí, či ukazují světu. Toto rozvíjení nabralo v posledních letech obrovské tempo a největší z těchto zemí dosahovaly pravidelně dvouciferného meziročního růstu HDP. Tento růst do jisté míry odporuje samotnému názvu těchto trhů, kdy právě díky němu se o ně začal zajímat celý svět, a tímto meziročním růstem překonávaly spoustu světových rozvinutějších ekonomik. Jak se říká, nic netrvá věčně a po určité době se začalo čím dál více mluvit o bublině zvané emerging markets, kdy se neúměrně zvyšují hodnoty akcií společností sídlících právě v těchto zemích. Tato tvrzení jsou poměrně kontroverzní a diskutabilní, neboť společnosti na čtyřech největších trzích (BRIC) jsou často velice dobře kapitalizovány. Na druhou stranu jsou tyto trhy poměrně závislé na zahraničních investorech, s čímž souvisí i fakt, že rozhodování těchto investorů může být mnohdy silně vázáno na západní ekonomiky. Jako příklad lze uvést rok 2013, kdy tehdejší šéf amerického FEDu Ben Bernanke svými tvrzeními ohledně možného růstu úrokových sazeb způsobil nepokoje s akciami emerging markets společností.

Výrazný podíl na rozvoji těchto trhů v posledních letech mají přímé zahraniční investice, které na těchto trzích mohou působit jako ještě více multiplikované růstové stimuly, než tomu je u lépe rozvinutých světových ekonomik. Tato práce naváže na téma zahraničních investorů na emerging markets, s cílem prozkoumat motivaci investorů k zahájení činnosti v zemích BRIC a následně identifikovat determinanty toků přímých zahraničních investic směřujících právě do těchto čtyř zemí.

1.2 Cíl práce

Cílem této bakalářské práce je identifikovat determinanty ovlivňující toky přímých zahraničních investic do rozvíjejících se zemí a následně na základě těchto faktorů formulovat investiční doporučení pro management multinacionálních společností, který tato doporučení může brát jako první impuls k zahájení investičního rozhodovacího procesu.

Dílčím cílem je prozkoumat problematiku přímých zahraničních investic prostřednictvím dvou odlišných pohledů. Z pohledu státu a následně z pohledu podniku. Autor se bude v teoretické části práce nejprve zabývat přímými zahraničními investicemi z pohledu makroekonomického, kdy budou nejdříve představeny přímé zahraniční investice jako takové. Následně budou, na základě českých a světových odborných studií zkoumajících toky přímých zahraničních investic, specifikovány proměnné, se kterými bude autor pracovat v empirické části práce.

2 Teoretický přehled

Tato kapitola obsahuje literární rešerši, která je vytvořena na základě odborné literatury a českých a zahraničních vědeckých článků. Budou zde představeny jednotlivé zkoumané oblasti za účelem lepšího porozumění důvodům specifikace jednotlivých hypotéz a veličin v empirické části této práce. V závěru této kapitoly bude shrnuta vzájemná návaznost jednotlivých podkapitol za účelem dosažení cílu této bakalářské práce.

2.1 Přímé zahraniční investice

2.1.1 Definice pojmu a vymezení dle legislativy

Pokud se na investici podíváme z makroekonomického hlediska, lze ji charakterizovat jako použití úspor k výrobě kapitálových statků, eventuálně k vývoji technologií, nebo získání lidského kapitálu. Znamenají tedy výměnu dnešní (jisté) hodnoty za účelem získání budoucí (zpravidla méně pravděpodobné) hodnoty. „Kvantitativně představují rozdíl mezi HDP a součtem spotřeby, veřejných výdajů a čistých vývozů“ (Valach, 2006). Polách a kol. (2012) dodávají, že investice mohou z makroekonomického úhlu pohledu ovlivňovat ekonomiku dvojím způsobem:

- Strana nabídky – investice vedou k akumulaci kapitálu, což může mít pozitivní vliv na růst potenciálního produktu země, čímž je v dlouhodobém horizontu podpořen její celkový ekonomický růst
- Strana poptávky – investice jsou velkou a nestálou složkou výdajů a mohou mít značný vliv na agregátní poptávku, což může také pozitivně ovlivňovat výrobu či zaměstnanost v podniku

Zahraniční investice jsou jednou z významných forem mezinárodního pohybu kapitálu a k růstu jejich objemu dochází od konce druhé světové války, primárně v důsledku globalizace světového trhu. Tyto investice můžeme rozdělit dvojím způsobem:

- Portfoliová investice – mezi tyto investice patří obchody s finančními aktivy, jako jsou akcie, nebo obligace. Investoři, kteří se rozhodnou zapůjčit společnosti svůj volný kapitál, výměnou za příslib budoucího zhodnocení, se v tomto případě snaží optimalizovat investiční trojúhelník, tedy maximalizovat svůj potenciální zisk, minimalizovat rizikovost a maximalizovat likviditu investice. Cílem investora v tomto případě, na rozdíl od přímých investic, není získat kontrolu nad řízením společnosti, ale pouze diversifikace svého portfolia. Tyto investice se uskutečňují většinou přes prostředníka, jímž mohou být banky, či investiční společnosti (Rolný, 2008).
- Přímá investice – přímá investice naopak souvisí s investicemi do podniku nikoli pouze za účelem maximalizace výnosu, ale za účelem získání určitého

stupně kontroly nad kapitálem a managementem podniku jako celku (Lacina, 2001).

Dle devizového zákona 219/1995 Sb. je přímá investice definována jako „*investice, při které jsou vynaloženy takové peněžní prostředky, nebo jiné penězi ocenitelná majetková práva a jiné majetkové hodnoty, jejichž účelem je založení, nabytí, nebo rozšíření trvalých ekonomických vztahů investujícího tuzemce, nebo tuzemců jako osob jednajících ve shodě na podnikání v zahraničí, nebo investujícího cizozemce, nebo cizozemců jako osob jednajících ve shodě na podnikání v tuzemsku, a to zejména některou z těchto forem:*

- *vznik nebo získání výlučného podílu na podnikání včetně jeho rozšíření,*
- *účast v nově vzniklém nebo existujícím podnikání, jestliže investor vlastní nebo získá nejméně 10 % podílu na základním kapitálu obchodní společnosti nebo družstva nebo nejméně 10 % podílu na vlastním kapitálu společnosti nebo nejméně 10 % hlasovacích práv nebo jiný podíl na podnikání společnosti přesahující 10 %,*
- *další poskytnutí nebo přijetí finančních prostředků nebo jiných penězi ocenitelných majetkových hodnot nebo práv v rámci ekonomických vztahů založených přímou investicí,*
- *finanční úvěr spojený s dohodou o podílu na rozdělení zisku nebo s výkonem účinného vlivu na řízení podniku,*
- *užití zisku ze stávající přímé investice do této investice (reinvestice zisku).“*

Mezinárodní měnový fond (1993) definuje přímou investici jako kategorii mezinárodní investice, která odráží úmysl rezidenta v jedné ekonomice, získat trvalou účast ve společnosti rezidenta odlišné ekonomiky. Trvalým zájmem je zde myšleno navázání dlouhotrvajícího vztahu mezi přímým investorem a společností a jistého stupně vlivu investora na management společnosti.

Přímé zahraniční investice (PZI) jsou tedy takové investice, při nichž investor získává podíl na základním kapitálu podniku, který umožňuje jeho kontrolu. Tyto investice se staly v posledních letech fenoménem, který se začal považovat za jeden z klíčových faktorů hodnocení budoucí perspektivy dané ekonomiky (Benáček, 2000). PZI kombinují kapitálovou injekci, manažerský vstup a výměnu know-how, která je vzájemně výhodná pro obě strany. PZI vyžadují určitou socioekonomickou stabilitu, ale zároveň ji významně pomáhají rozvíjet (Přímé zahraniční investice: příručka pro místní samosprávu, 2005). V praxi se nejčastěji vyskytují tyto formy PZI (ČNB, 2014):

- pobočky (branches), které jsou v plném vlastnictví jednoho, nebo více investorů
- dceřiné společnosti (subsidiaries), zde se jedná o společnost plně, nebo majoritně, tj. nad 50% vlastněnou přímým investorem
- přidružené společnosti (associates); tj. společnosti, které jsou přímým investorem vlastněné v rozmezí od 10% do 50%.

Přímé zahraniční investice můžeme tedy definovat následující rovnicí:

$$PZI = \text{základní kapitál} + \text{reinvestovaný zisk} + \text{ostatní kapitál} \quad (1)$$

- Základní kapitál vyjadřuje prostředky, které nerezident vloží do základního kapitálu společnosti.
- Reinvestovaný zisk je podíl přímého investora (v poměru k přímé majetkové účasti) na hospodářském výsledku nerozděleném formou dividend.
- Ostatní kapitál zahrnuje přijaté a poskytnuté úvěry, včetně dluhových cenných papírů a dodavatelských úvěrů, mezi přímými investory (ČNB, 2014).

2.1.2 Dělení PZI

Přímé zahraniční investice lze dle Dobrylovského (2008) klasifikovat jako:

- PZI jako kapitálový tok – v tomto případě jsou PZI brány jako určitý faktor, který se projevuje na platební bilanci státu (finanční účet) a v investiční pozici státu vůči zahraničí.
- PZI jako podnikatelské subjekty – zde je myšleno spíše na důsledky vstupu PZI do ekonomiky v tom smyslu, že s PZI je již dle definice spojena nadnárodní společnost, která zahájí činnost v hostitelské zemi.

Pokud se dále budeme zabývat pouze druhým způsobem pohledu na PZI, tedy jako činnost podnikatelských subjektů, existuje více způsobů jak tyto investice vymezit a rozdělit. Například Srholec (2004) definuje 4 hlediska, podle kterých lze rozlišovat PZI. Mezi hlediska rozdělení PZI dle něj patří míra kontroly podniku zahraničním investorem, motiv investora ke vstupu na zahraniční trh, způsob vstupu na zahraniční trh a specializace mateřské firmy.

Oblast míra kontroly zahraničního vlastníka je významná pro rozsah autonomie v rozhodování podniku. PZI totiž ne vždy musí znamenat kontrolu nad daným podnikem, jelikož dle definice jsou za PZI považovány investice, kterými investor získá podíl alespoň 10% v podniku. Proto je tedy nutné rozlišit podniky, kde má většinový podíl zahraniční investor a podniky, kde zahraniční investor zastává pouze menšinový podíl.

Dále se můžeme na PZI dívat z pohledu motivu vstupu na trh. Trhy vyhledávající PZI jsou motivovány převážně zvýšením podílu na trhu hostitelské země a snížením nákladů spojených s cross-border zásobováním. V případě faktory vyhledávajících PZI se společnosti snaží optimalizovat výrobní proces, což může znamenat snížení nákladů na výrobní faktory v podobě pracovní síly, či přírodních zdrojů. Aktiva vyhledávající PZI se snaží o ovládnutí určitých aktiv, kdy tato možnost vzniká při vstupu do hostitelské země.

Dále lze na PZI pohlížet dle způsobu vstupu na trh. Vybudování nového podniku je označováno jako investice na zelené louce, kdy v tomto případě je podnik založen přesně podle záměrů multinacionální firmy. Pokud společnost vstupuje svým kapitálem do již funkčního podniku a přebírá tím jeho tržní podíl a aktiva, je tento krok označován jako M&A, neboli fúze a akvizice. Investice, které spadají do

definice M&A, ale v následující produkci využívají většinou kapacity, které jsou nově vytvořeny investicemi mateřské společnosti, jsou označovány jako investice na hnědé louce (brownfields). Tento typ investic spočívá většinou v investování do komplexů, které ztrácejí, nebo již v minulosti ztratili své původní funkční využití. V praxi se může jednat především o bývalé průmyslové areály, krajinu poškozenou těžbou, nebo i bývalé vojenské komplexy (Kadeřábková, 2009). K této oblasti Wokoun (2010) doplňuje ještě tzv. společné podniky (joint ventures), které vznikají na základě dohody dvou společností, které daný třetí podnik společně řídí.

Další hledisko dělení PZI je z pohledu specializace mateřské firmy. Pokud je společnost specializovaná spíše produktově, jedná se o vertikální PZI a pokud je společnost specializovaná spíše procesně, mluvíme o horizontální PZI (Srholec, 2004). Realizace PZI tedy nemusí být nutně spojována s viditelným pohybem kapitálu z jedné země do druhé (Durčáková, Mandel 2003).

Tab. 1 Dělení PZI

Hledisko vymezení	Druhy PZI	Hlavní znaky
Míra kontroly	Podnik s menšinovým zahraničním podílem	Podíl od 10 do 50% na vlastním jmění či hlasovacích právech
	Podnik pod zahraniční kontrolou	Kontrolní vlastnický podíl
Motiv vstupu	Trhy vyhledávající (market-seeking)	Cílem je růst podílu na trhu a pokles nákladů na jeho zásobování
		Vytlačují domácí produkci, nebo nahrazují dovoz
	Aktiva vyhledávající	Cílem je získání specifických aktiv (patent)
Způsob vstupu	Faktory vyhledávající (efficiency-seeking)	Cílem je optimalizace výroby (pokles výrobních nákladů)
	Investice na zelené louce (greenfield)	Vývozně orientované
Specializace mateřské firmy	Investice na hnědé louce (brownfield)	Investice do nových aktiv
	M&M (fúze a akvizice)	Změna vlastnické struktury, investice do restrukturalizace
	Vertikální PZI	Ovládnutí již existujících aktiv
Specializace mateřské firmy	Horizontální PZI	Procesní specializace
		Rozdílné fáze produkčního řetězce
Specializace mateřské firmy	Horizontální PZI	Procesní specializace
		Podobné fáze produkčního řetězce

Zdroj: Srholec (2004)

Multinacionální společnost

Přímé zahraniční investice jsou základem vzniku multinacionálních (nadmárodních) společností. Dle Durčákové a Mandela (2003) můžeme pod pojmem multinacionální společnost chápat společnost, jejíž činnost v zahraničí tvoří nejméně 30% podílu na jejím celkovém obrátu. Tyto společnosti se začaly ve světové ekonomice prudce rozrůstat v poválečném období a v současné době vyrábí více než 25% světové produkce. Důvodem vzniku těchto společností bývají větší

nou konkurenční výhody, které společnost získá skrze uskutečnění PZI. V praxi se jedná zejména o zásoby nerostných surovin, využívání nedostatků (např. legislativní, ekologické), které se vyskytují na zahraničních trzích (Lacina, 2001). Štrach (2009) definuje důvody vzniku těchto společností jako defenzivní a ofenzivní. Defenzivní jsou většinou chápány jako hrozby konkurenčních tlaků, obchodní bariéry či jisté nevyhovující regulace. Mezi ofenzivní důvody vzniku nadnárodních společností může patřit například snaha o prezentaci své značky, či know-how v zahraničí, nebo možné úspory z rozsahu.

Další faktor, který může společnost motivovat k internacionalizaci, mohou být investiční pobídky, kdy společnosti dávají přednost zemím, které mají nejvýhodnější investiční pobídky a následně zde zřizují svou pobočku, či zahraniční dceřinou společnost (Rolný, 2008).

Jejich činnost v zahraničí bývá prováděna dvěma způsoby. *Zahraníční pobočkou a zahraniční dceřinou společností*, mezi kterými je rozdíl v tom, že zahraniční pobočka je chápána jako dílčí část organizace s omezenými rozhodovacími pravomocemi. Zahraniční dceřinou společností spojuje s její mateřskou společností pouze vlastnický podíl a není tedy dílčí část organizace, ale většinou od mateřské společnosti získává manažerské zkušenosti, technologie, či marketingovou strategii (Lacina, 2006). Zahraniční pobočky, či dceřiné společnosti následně sbírají informace po celém světě a přenášejí je do mateřské firmy, která je může efektivně využívat (Rolný, 2008).

2.1.3 Motivace společností k PZI

Motivy firem k uskutečňování PZI jsou všeobecně stejné, jako u ostatních druhů investic. Jedná se tedy většinou o snahu dosáhnout vyššího výnosu (v důsledku vyšší míry růstu, lepších daňových podmínek, levnější pracovní síly) a diversifikace rizika. Společnosti, které orientují svou činnost i do zahraničí, zpravidla dosahují větší ziskovosti a menší variability ve výnosech, ve srovnání se společnostmi orientujícími se pouze na domácí trh (Rolný, 2008).

Otázkou motivace firem k uskutečňování PZI se zabývá ve své studii profesor Dunning (1988), který stojí za vznikem tzv. OLI-modelu, který byl vytvořen v rámci internalizační teorie. Na základě tohoto modelu byly specifikovány tři základní faktory, které dle autora ovlivňují vznik multinacionálních společností.

O – Ownership advantages (Výhody vlastnictví) - výhody vlastnictví spočívají v tom, že společnost vidí ve své činnosti určitou konkurenční výhodu, která ji motivuje ke vstupu na zahraniční trh. V praxi se zde může jednat například o techniku produkce, styl podnikání, nebo ochrannou známku. Čím více společnost tyto výhody vlastnictví dokáže využít, tím větší může být pravděpodobnost vstupu na zahraniční trh.

L – Location advantages (Lokalizační výhody) – tento faktor spočívá ve výhodě hostitelské země, nebo specifického regionu, do kterého má multinacionální firma v úmyslu vstoupit. Může se jednat například o nižší náklady na pracovní síly, snížená cena, nebo větší dostupnost materiálů potřebných pro vlastní produkci.

I – Internalization advantages (Výhody vlastní produkce) – výhody, které společnosti plynou z rozhodnutí, že bude výrobky produkovat sama, místo produkování prostřednictvím jiné společnosti, která se nachází na daném trhu. V tomto případě platí, že čím větší budou benefity z vlastní produkce v zahraničí, tím spíše bude společnost motivována k tvorbě PZI a vstupu na zahraniční trh, místo produkci prostřednictvím jiné společnosti.

Dobrylovský (2008) zase specifikuje faktory, které nadnárodní společnosti motivují k PZI jako soubor rozhodnutí, která podnik učiní, na základě různých impulzů.

- Exportně orientovaná rozhodnutí
- Rozhodnutí opřena o snahu pokrýt daný trh
- Vládně podporovaná rozhodnutí

Exportně orientovaná rozhodnutí spočívají v zabezpečení nových zdrojů výrobních vstupů a k těmto investicím dochází v méně rozvinutých zemích. U rozhodnutí ve snaze pokrýt daný trh je společnost většinou motivována možností zisku a diverzifikace své činnosti do zahraničí. A v případě vládně podporovaných rozhodnutí jsou myšleny investice, které jsou motivovány zejména investičními pobídkami, kterými se vláda státu snaží do ekonomiky přilákat zahraniční kapitál.

2.1.4 Dopad PZI na ekonomiku státu

V současnosti žijeme v kapitalistické době, což znamená svým způsobem také to, že kapitál cestuje tam, kde již určitý kapitál existuje. Ekonomové stále nejsou v zásadě sjednoceni v názoru, zda jsou PZI pro ekonomiku státu blahodárné, či nikoliv. Dopady PZI na státní ekonomiku lze rozdělit podle několika hledisek. Například podle doby trvání na dopady krátkodobé a dlouhodobé, z hlediska ekonomické úrovně na makroekonomické a mikroekonomické a některé efekty se projevují pouze na národním hospodářství jako celku, zatímco jiné se projevují naopak pouze na úrovni regionální, či lokální (Wokoun, 2010).

Tab. 2 Kladné a záporné stránky PZI pro stát

Kladné stránky PZI	Záporné stránky PZI
Zlepšení nabídkové strany ekonomiky	Vytlačování již existujících investic
Vytváření pracovních příležitostí pro kvalifikované pracovníky	Růst mezd/nezaměstnanosti
Zvýšení kvalifikace pracovníků	Zaostávání domácího segmentu

V tabulce 2 můžeme vidět výčet několika dopadů, které mohou vznikat na makroekonomické úrovni příchodem PZI do ekonomiky. PZI mohou zlepšovat nabídkovou stranu ekonomiky v tom směru, že se zvýší jak množství, tak většinou i úroveň vyráběných produktů. Díky přílivu zahraničního kapitálu totiž do země proudí také

nové technologie a technologické postupy výroby, což má v konečném důsledku pozitivní dopad na nabídkovou stranu ekonomiky (Žídková, 2007).

S rozšiřováním výroby souvisí i možnost vytváření nových pracovních míst. V této oblasti se názory v ekonomické literatuře poměrně liší. Dle Srholce (2004) mají PZI pozitivní vliv na tvorbu nových pracovních míst, jedná se primárně o pobídkové PZI na zelené louce. Fallon a Cook (2010) upozorňují na to, že i přesto, že politici většinou označují PZI jako blahodárné pro regionální ekonomiku z pohledu zvýšení zaměstnanosti a zlepšení know-how, situace ne vždy musí být takto jednoznačná. Dle Rolného (2008) je tato oblast nejvíce kontroverzní a primární dopad na ekonomiku státu je spíše negativní z toho důvodu, že PZI znamenají pro stát spíše ztrátu pracovních míst a to především těch nekvalifikovaných a málo kvalifikovaných, ve kterých má domácí trh práce komparativní nevýhodu. Jak již bylo zmíněno výše, nejvíce nových pracovních míst vzniká v případě investic na zelené louce, což bývá často spojováno s vysokými požadavky na kvalifikaci pracovní síly (Kadeřábková, 2009). S tím úzce souvisí i názor Wokouna (2010), který tvrdí, že čím více nových pracovních míst je prostřednictvím PZI produkováno, tím větší problém pro společnost následně vzniká v hledání vhodných uchazečů na místním trhu práce. Celkový dopad na PZI na trh práce může být brán víceméně jako neutrální (Zamrazilová, 2007).

Jako další pozitivní efekt přílivu PZI lze zmínit zvyšování kvalifikace pracovníků, jelikož společnosti přicházející na nový trh s sebou většinou přinášejí nové technologie a nové technologické postupy výroby, do kterých je nutno zaškolit nové zaměstnance (Wokoun, 2010). Má to tedy pozitivní dopad i na zvětšení hodnoty zaměstnanců na trhu práce a celkové kvalifikaci pracovní síly v daném státě.

PZI mají dle ekonomické literatury i své záporné stránky na domácí ekonomiku. Negativní dopady na státní ekonomiku jsou vidět většinou až v dlouhodobém pohledu a PZI nemusí podporovat hospodářský růst a zaměstnanost, pokud převážně vytlačují již existující investice (Srholec, 2004). Mezi negativní vlivy PZI může patřit například nepřátelské převzetí firmy s cílem odstranit domácí konkurenci dané zahraniční firmy. V tomto případě se zahraniční společnost snaží utlumit výrobu v daném oboru s cílem odstranit pro svou mateřskou firmu konkurenci. V této souvislosti může nastat určité zaostávání domácího segmentu ekonomiky za segmentem firem se zahraničním kapitálem, což vede ke vzniku duální ekonomiky, kdy domácím firmám hrozí při nezměněném chování úplné vytlačení z trhu (Dobrylovský, 2008). Dále se může jednat o vytěsňování a likvidaci domácích konkurentů rozvojem výroby ve společnostech se zahraničním kapitálem. Toto je standardní jev zdravé tržní realokace zdrojů, kde efektivní výrobci vytlačují z trhu ty neefektivní. Následně může nastat situace, kdy porostou mzdy v sektoru zahraničních společností a toto zvyšování se přelije i do sektoru domácích firem, kde ale produktivita práce roste pomaleji, což může mít za následek růst nezaměstnanosti a pokles konkurenční schopnosti domácích firem (Benáček, 2000).

2.1.5 Faktory ovlivňující PZI

Nyní se zaměříme na oblasti, které mohou vzbudit zájem ve společnostech a ovlivnit tak jejich rozhodování ohledně PZI. V případě PZI se musí společnost nejprve zhodnotit, zda je tento krok v souladu s dlouhodobými strategickými cíly a vizí podniku.

Ekonomická literatura se věnuje zkoumání několika základních oblastí, pomocí kterých se autoři snaží analyzovat PZI. Dle Benáčka (2000) jsou 3 hlavní oblasti, které jsou u PZI sledovány.

- Analýza determinant PZI v dané zemi – tedy faktory, které motivují investory ke vstupu do hostitelské země.
- Analýza přímých efektů PZI na daný podnik – zde se jedná primárně na efektivnost dané investice, zaměstnanost, či produktivitu práce.
- Analýza nepřímých efektů na danou ekonomiku – v tomto případě se může jednat například o zvyšování produktivity celého oboru podnikání, díky přelévání know-how do hostitelské ekonomiky.

V tomto kontextu se dále budeme zabývat první oblastí, tedy analýzou determinujících faktorů, které ovlivňují tok PZI do dané země. Tyto analýzy se dle Benáčka (2000) dají dále rozdělit jako:

- Cross-country analysis (analýzy mezi zeměmi) – v této oblasti se zkoumají hlavní příčiny, proč zahraniční investoři dávají přednost jisté zemi před ostatními.
- Cross-industrial analysis (analýzy mezi odvětvími) – tedy zkoumání, proč určitá odvětví mají vyšší příliv PZI, než odvětví jiná.

V této práci budeme dále zkoumat pouze cross-country analýzy, neboť cross-industrial analýzy mají kořeny primárně v mikroekonomické teorii, což není pro tuto práci relevantní.

Rolný (2008) seřadil faktory, které ovlivňují rozhodování investorů o realizaci PZI na základě výzkumu provedeného firmou Arthur Andersen z roku 1997 dle důležitosti následovně: velikost trhu, očekávání zisku, otevřenost trhu, makroekonomická stabilita, kvalita pracovní síly, infrastruktura, dostupnost špičkových technologií, náklady na jednotku práce, nerostné bohatství. Při zohlednění faktoru času tyto determinanty v dnešní době již nemusí být tak jednoznačné, jelikož vývoj zemí s sebou nese vyspělejší a mnohdy i rozdílnější jednání společností.

Dvořáček (2006) rozděluje faktory, které ovlivňují tok PZI do zemí poměrně obecně jako:

- Mikroekonomické - zde patří především lidské zdroje, jejichž efektivní využití může ovlivnit pravděpodobnost vytvoření a udržení konkurenčních výhod v hostitelské zemi. Do této oblasti patří například snížení mzdových nákladů, vzdělání či produktivita práce.

- Makroekonomické - do této oblasti řadíme především makroekonomické ukazatele stability země, jako jsou hodnota HDP, míra inflace, míra nezaměstnanosti, či daňové podmínky v zemi.

Při rozhodování investorů o uskutečnění PZI hrají důležitou roli i rizika s PZI spojená. Nejobecněji pojatým rizikem, které souvisí s působením podniku v rámci globálního ekonomického prostředí, je tzv. riziko země (Rolný, 2008).

2.1.6 Analýza v oblasti PZI

Existuje velké množství studií snažících se identifikovat faktory ovlivňující přímé zahraniční investice. Identifikovat tyto faktory je velice obtížné z toho důvodu, že na toky PZI působí faktory z mnoha oblastí, například politické, ekonomické, mikroekonomické, faktory nabídky a poptávky a podobně (Reenu, 2015).

Benáček (2000) se ve své studii pokusil obecně formulovat determinanty přímých zahraničních investic, které mohou mít pozitivní vliv na toky PZI do zemí. Formulace modelu dle něj vypadá následovně:

$$\begin{aligned}
 PZI_{ij} = & RULCI_{ij} + RULCO_{ij} + F_{NAR_{ij}} + N_i + PH_{ij} + SKILL_{ij} + \\
 & + XM_{ij} + BAR_{ij} + REG_i + RISK_i + AGGL_{ij} + \\
 & + PRIV_{ij} + SCALE_j + INTAN_j + INCEN_{ij} + \varepsilon_{ij}
 \end{aligned} \tag{2}$$

PZI_{ij} je PZI v členění podle hostitelských zemí (i) a odvětví (j), $RULCI_{ij}$ jsou jednotkové pracovní náklady hostitelské země podle odvětví, $RULCO_{ij}$ jsou jednotkové pracovní náklady hostitelské země, $F_{NAR_{ij}}$ je klasická relativní faktorová náročnost výroby, měřená např. podílem kapitálu na pracovníka, N_i je počet obyvatel dané hostitelské země. Tato proměnná reprezentuje velikost domácího trhu. PH_{ij} je přidaná hodnota, která reprezentuje rozsah výroby daného odvětví j v zemi i , $SKILL_{ij}$ vyjadřuje úroveň lidského kapitálu, XM_{ij} představuje intenzitu obchodu země i s hlavními investorskými zeměmi, BAR_{ij} je proxy-veličinou pro úroveň bariér obchodu (např. cel a kvót), REG_i představuje soubor dummy proměnných, které představují potenciál otevřenosti dané země vůči regionálním sdružením zemí, $RISK_i$ je měřítkem rizika, institucionální vyspělosti a stability dané země i , $AGGL_{ij}$ představuje tzv. efekt aglomerace, respektive úroveň úspor z rozsahu externích vůči firmě, $PRIV_{ij}$ je indikátor intenzity privatizace, $SCALE_{ij}$ je indikátor stupně úspor z rozsahu (interních vůči firmě). $INTAN_{ij}$ zastupuje význam nehmotných aktiv pro fungování daného odvětví. $INCEN_{ij}$ představuje intenzitu speciálních pobídek, které nabízí vláda k přilákání PZI, ε_{ij} je náhodná složka.

Tyto proměnné se dle autora dají v případě potřeby dále rozšiřovat, případně nahrazovat proměnnými, které jsou jim relevantní. Dále autor upozorňuje, že některé proměnné mohou mezi sebou vykazovat pozitivní korelaci a musely by být z modelu odstraněny.

Studie, které se zabývají tímto tématem, jsou především zahraniční. Práce autorů Lansbury, Pain, Šmídková (1996) se jako jedna z prvních zabývala identifikací determinantů, ovlivňujících toky PZI do zemí střední Evropy mezi lety 1990 - 1995. Proměnné v jejich modelu byly zvoleny na základě předchozích studií, které byly provedeny v ostatních zemích, a finální model měl podobu:

$$FDI_{ijt} = \beta_0 + \beta_1 PRIV_{jt} + \beta_2 TRADE_{ijt} + \beta_3 PATENTS_{jt} + \beta_4 RISK_{jt} + \beta_5 COST_{jt} + \beta_6 ENERGY_{jt} + \varepsilon_{ijt}, \quad (3)$$

FDI_{ijt} jsou toky PZI do země j , ze země i a v čase t , $PRIV_{jt}$ je podíl privátního sektoru na HDP, $TRADE_{ijt}$ je podíl celkového obchodu mezi zemí i a zemí j na celkovém obchodu země j , $PATENTS_{jt}$ vyjadřují relativní objem udělených patentů rezidentům hostující ekonomiky, $RISK_{jt}$ je riziko země, $COST_{jt}$ vyjadřuje cenu pracovní síly, $ENERGY_{jt}$ je relativní spotřeba energie v hostující ekonomice, ε_{ijt} je náhodná složka.

Výsledky této studie potvrdily a rozšířily informace zjištěné v minulých studiích. Ukázalo se, že pouze dvě proměnné jsou pro model statisticky významné a to proměnná podíl privátního sektoru na HDP a cena práce v dané zemi, které tedy mají značný vliv na tok PZI do zemí střední Evropy.

Masron a Abdullah (2010) ve své práci zkoumali determinanty toku PZI do sdružení zemí jihovýchodní Asie (ASEAN). Rozdělení modelu bylo následující:

$$FDI = f(MSV, ESV), \quad (4)$$

kde MSV jsou proměnné tzv. market-seeking (trhy vyhledávající). Jako proměnné patřící do této skupiny byly zvoleny velikost HDP a institucionální kvalita v zemích a ve skupině proměnných ESV , tedy efficiency-seeking (faktory vyhledávající) byla zvolena proměnná popisující rozvoj lidského kapitálu, a to proměnná výdaje na vzdělání, dále relativní mzdy a otevřenost trhu. Finální model měl nakonec podobu:

$$\ln FDI = \beta_0 + \beta_1 \ln GDP + \beta_2 \ln INS + \beta_3 \ln HCD + \beta_4 \ln RW + \beta_5 \ln TRADE \varepsilon_i \quad (5)$$

FDI jsou přímé zahraniční investice, GDP je nominální HDP, INS je institucionální kvalita, která byla měřena součtem správních indikátorů World Bank, HCD jsou výdaje na vzdělání, RW jsou relativní mzdy, $TRADE$ je otevřenost trhu (podíl součtu exportu a importu na HDP).

Autoři očekávali pozitivní závislost mezi tokem PZI a institucionální kvalitou v zemi a taky pozitivní vliv mezi výší HDP a tokem PZI, jelikož proměnná HDP byla přidána jako ukazatel velikosti trhu země, kde autoři poukázali na to, že čím větší je v zemi trh, tím větší prostor pro přímé investice vzniká, vzhledem k tomu, že v zemi je fyzicky přítomen větší počet firem, do kterých je příležitost investovat. Výsledky této studie potvrdily předpoklad, že kvalita institucionálního prostředí má pozitivní vliv na tok PZI do zemí ASEAN, naopak proměnná relativních mezd vykazovala značně negativní vliv na tok PZI do těchto zemí.

Reenu (2015) se ve své studii zabývá tokem PZI do Indie v časovém období mezi lety 1991 a 2010, ve své práci použil model:

$$\ln FDI = \beta_0 + \beta_1 \ln MR + \beta_2 \ln Infl + \beta_3 \ln Infr + \beta_4 \ln IR + \beta_5 \ln Open + \varepsilon \quad (6)$$

FDI jsou přímé zahraniční investice, *MR* je velikost trhu, která je měřena výší nominálního HDP, *Infl* je meziroční míra inflace, která je měřena indexem spotřebitelských cen, *Infr* je infrastruktura v zemi, kterou je nahrazena proměnná spotřeba elektrické energie, *IR* je reálná úroková míra v zemi, *Open* je otevřenost trhu, tedy podíl exportu a importu na HDP.

Autor poukazuje na to, že není práce, která by identifikovala relevantní faktory, které ovlivňují toky PZI do Indie, tyto proměnné byly tedy zvoleny na základě studií, které prokázaly jejich pozitivní vliv na toky PZI u jiných zemí. Na základě výsledku studie byl potvrzen předpoklad, že proměnné velikost trhu a infrastruktura mají pozitivní vliv na tok PZI do Indie. Negativní vliv na toky PZI vykazala proměnná otevřenost trhu, u které byl oproti předpokladu zjištěn odlišný vliv.

Model, testující determinanty PZI mezi zeměmi Evropské unie (EU) a osmi tranzitními kandidátními ekonomikami (CEEC), které čekaly na přijetí do EU, představili ve své práci Janicki a Wunnava (2004). Byla použita data z roku 1997 a testovaný regresní model měl podobu:

$$FDI_{ij} = \beta_0 + \beta_1 IMP_{ij} + \beta_2 \ln GDP_j + \beta_3 LCD_{ij} + \beta_4 II_j + \varepsilon_i \quad (7)$$

Jako *i* byla označena členská země EU a *j* byla kandidátní země. *IMP_{ij}* byla hodnota importu v procentech HDP hostující země (tedy země přijímající) a reprezentuje roční hodnotu importu zboží a služeb, kterou obdrží země od každé členské země EU. *GDP_j* je hodnota HDP hostující země, *LCD_{ij}* je cena pracovní síly v dané ekonomice, měřená průměrnou roční mzdou na jednoho pracovníka ve výrobě, *II_j* je riziko země a ε_i je náhodná složka.

Autoři očekávali pozitivní závislost mezi velikostí trhu, tedy hodnotou HDP a toky PZI do zemí, což se ve výsledcích následně také potvrdilo. Další významné proměnné, které ovlivňují toky PZI byly dle výsledku cena práce, riziko země i otevřenost trhu, jejíž hodnota vykazovala největší vliv na toky PZI.

2.2 Investiční rozhodování ve společnosti

V této kapitole bude představeno investiční rozhodování z pohledu managementu společnosti a budou přiblíženy kroky, které ve společnosti předchází realizaci nejen PZI, ale investičních projektů jako takových.

2.2.1 Podnikové pojetí investic

Investici v této kapitole chápeme podobně jako z makroekonomického pohledu, tedy obětování části výroby spotřebních statků, ve prospěch statků investičních. Toto rozhodnutí přináší obvykle rychlejší růst a v konečném důsledku možnost získat větší množství investičních i spotřebních statků. V nejširším pojetí lze inves-

tici tedy definovat jako „ekonomickou činnost, při které se subjekt vzdává své současné spotřeby s cílem zvýšení produkce statků v budoucnosti“ (Hrdý, 2008). Polách a kol (2012) definují investice více z podnikového hlediska jako „jednorázové kapitálové výdaje, které budou generovat peněžní příjmy během delšího časového horizontu (podle předpokládané doby ekonomické životnosti dlouhodobého majetku)“.

Zjednodušeně se tedy na investici z podnikového hlediska můžeme dívat tak, že při jednorázovém vynaložení zdrojů (většinou peněz) podnik očekává, že tyto vynaložené zdroje mu budou přinášet peněžní příjmy během delšího budoucího období (Synek, 2003).

V podniku bývají rozlišovány zpravidla tři základní skupiny investic:

- Finanční investice
- Hmotné investice
- Nehmotné investice

Finanční investice spočívají v nákupu dlouhodobých cenných papírů, vkladech do jiných společností, nákupu nemovitostí s cílem obchodovat s nimi apod. Hmotné investice, neboli také fyzické investice, mají za úkol rozšířit, nebo vytvořit novou výrobní kapacitu v podniku, kdy v praxi se může jednat například o výstavbu nových budov, nákup pozemků (a to bez ohledu na pořizovací cenu). V případě nákupu výrobních zařízení a ostatních věcí potřebných k výrobě, jsou do této skupiny členěny zařízení s pořizovací cenou vyšší než 40 tis. Kč a dobou použitelnosti delší než 1 rok. Nehmotné investice jsou investice nemateriálního charakteru, může se jednat například o nákup know-how, licencí, či autorských práv (Synek, 2003).

Investiční rozhodování v managementu společnosti bývá obvykle v praxi finančního řízení podniku nazýváno jako kapitálové plánování, či kapitálové rozpočtnictví (Valach, 2006). Investiční rozhodování ve firmě jedním z nejvýznamnějších firemních rozhodnutí. Jeho náplň spočívá v rozhodování o přijetí či zamítnutí jednotlivých investičních projektů a výsledky tohoto rozhodnutí mohou mít výrazné dopady nejen na firmu, ale i na její okolí (Fotr, 2005).

Investiční strategie, kterou firma zvolí, má značný vliv na její budoucí růst a ziskovost více než jakýkoliv jiný faktor (Levy, Sarnat, 1999). V ideálním světě bez daní, transakčních nákladů a dalších poruch trhu, ovlivňují hodnotu firmy jen investiční rozhodnutí. Hodnota projektu je určena v ideálním světě jen reálnými aktivy a ne poměrem mezi vlastním a cizím kapitálem (Máče, 2006). Investiční rozhodování je charakteristické několika specifiky:

- Dlouhodobý časový horizont
- Větší možnost rizika
- Kapitálově náročné operace
- Časová a věcná koordinace účastníků investičního procesu
- Aplikace nových technologií

Rozhoduje se v dlouhodobém časovém horizontu, který zahrnuje přípravu investice, dobu výstavby a dobu životnosti, kdy každá z těchto skupin se liší podle typu realizovaného projektu. Tento delší časový horizont s sebou nese i větší riziko v tom smyslu, že investiční projekt se může lišit od původních záměrů, což s sebou může v konečném důsledku nést dodatečné výdaje, nebo snížené očekávané příjmy.

Investiční projekty bývají zpravidla finančně náročné a vyžadují velké počáteční jednorázové vklady, které často přesahují možnosti jednotlivce, či ekonomické jednotky. Projekty jsou také náročné na časovou a věcnou koordinaci účastníků, kteří mají své ekonomické zájmy a cíle. Investiční projekty často také souvisí s aplikací nových technologií, jelikož se prostřednictvím nich uskutečňuje velká část technologických inovací (Valach, 2006).

2.2.2 Teorie rozhodování

Rozhodování lze definovat jako volbu, mezi více variantami chování, které vedou k naplnění určitého cíle. Rozhodování můžeme rozdělit na osobní, politické, velitelské, správní a manažerské (Blažek, 2014). Rozhodování představuje jednu z nejvýznamnějších aktivit, které manažeři v organizacích realizují (Fotr, 2000). Stříž (2009) doplňuje, že rozhodování lze definovat také prostřednictvím podmínek, které při něm musí být k dispozici. Mezi tyto náležitosti patří možnost volby alespoň ze dvou variant řešení a kritérium, podle kterého vybíráme jednu z možných variant řešení. Pokud není splněna některá z těchto podmínek, nelze hovořit o rozhodování. V kontextu této práce bude přiblíženo pouze rozhodování manažerské.

Manažerské rozhodování je typické tím, že rozhodovatel (manažer) rozhoduje v zájmu svého nadřízeného a to pouze v oblasti své působnosti a jeho rozhodnutí je většinou realizováno prostřednictvím jemu podřízených osob (Blažek, 2014). Manažerské rozhodování, resp. rozhodovací procesy, které probíhají na různých úrovních řízení organizací, mají dvě stránky a to stránku *meritorní* (věcnou, obsahovou). Meritorní stránkou se rozhodovací problémy od sebe odlišují a jsou velice rozmanité, na druhé straně stránka *procedurální* (formálně-logická) říká, že je pro rozhodovací problémy i něco shodného, charakteristického, či obecného (fáze rozhodování, postupy, používané metody, apod.) (Hrůzová, 2007). V závislosti na své obsahové náplni se vzájemně liší rozhodování o výrobním programu, o kapitálových investicích, o uvedení výrobku na trh, nebo o marketingové strategii (Fotr, 2000).

Pokud mluvíme o rozhodování v souvislosti s řízením lidí, je toto rozhodování většinou spojeno s managementem podniku, kdy právě rozhodování je klíčovým prvkem managementu. Rozhodování v managementu se může projevovat především v tom, že kvalita a výsledky rozhodování mají vliv nejen na jednotlivce, či skupinu, ale na celkový podnik z pohledu jeho budoucí prosperity a vůbec celého fungování. Rozhodovací problémy v managementu můžeme dělit například na dobře a špatně strukturované (Žáček, 2015).

Informace v kontextu rozhodování

Informace zastávají v rozhodovacích procesech klíčovou roli, proto jsou rozhodovací procesy mnohdy chápány jako procesy shromažďování a transformace vstupních informací do výstupních informací, zahrnující interpretaci těchto informací (Fotr, 2000). V případě přípravy na realizaci rozhodnutí je nutno zajistit nejdříve způsob efektivního získávání informací, vhodný rozsah informací a následně správnou interpretaci získaných informací. Současná manažerská praxe trpí spíše nadbytkem informací, než jejich nedostatkem, proto je důležité zajistit si disponibilní informační zdroje a posoudit jejich kvalitu, dostupnost a náklady spojené s využíváním (Blažek, 2014).

2.2.3 Klasifikace investičních projektů

Podnikatelské investiční projekty jsou charakterizovány jako soubor technických a ekonomických studií, které mají sloužit k přípravě, realizaci, financování a efektivnímu provozování navrhované investice (Hrdý, 2008). Existuje mnoho způsobu rozdělení investičních projektů, Levy a Sarnat (1999) však dodávají, že pro mnoho firem neexistuje lepší způsob klasifikace projektů, než jejich odhadovaná ziskovost a pravděpodobnost úspěchu. V ekonomické literatuře klasifikuje investiční projekty například Fotr (2005), který je rozděluje do šesti základních třídících hledisek, a to dle vztahu k rozvoji podniku, věcné náplně, míry závislosti, formy realizace, charakteru peněžních toků a velikosti.

Investiční projekty podle vztahu k rozvoji podniku můžeme rozdělit na projekty *rozvojové*, které jsou většinou orientované na expanzi v určitém směru. Může se jednat o expanzi v kontextu objemu produkce, zavedení nových výrobků, či proniknutí na nové trhy. Projekty *obnovy*, ve kterých jde o obnovu výrobního zařízení, která je vynucena jeho fyzickým stavem, nebo za účelem nákladové úspory v případě investice do nového zařízení. Třetí skupina jsou projekty *mandatorní*, jejichž cílem nejsou ekonomické efekty, ale dosažení souladu s existujícími zákony, či předpisy, které upravují určité oblasti podnikání (Fotr, 2005).

Dle Valacha (2006) jsou investiční projekty v praxi nejčastěji členěny podle následujících hledisek:

- Výše kapitálových výdajů
- Charakter přínosu pro podnik
- Stupeň závislosti
- Charakter statistické závislosti očekávaných výnosů
- Vztah k objemu původního majetku

Podle výše kapitálových výdajů lze rozlišit projekty dle toho, kdo rozhoduje o jejich přijetí a realizaci.

V případě charakteru přínosu pro podnik jsou rozlišovány například jako projekty orientované na snížení nákladů, směřující k zvýšení tržeb, či zabezpečující zvýšení tržeb inovacemi.

Dle stupně závislosti mohou být projekty rozděleny na vzájemně se vylučující, což jsou projekty, které nemohou být uskutečněny zároveň a vzájemně se nevylučující projekty, u kterých výběr jednoho projektu nevylučuje výběr projektu druhého. Vzájemně se nevylučující projekty můžeme uskutečnit všechny, pokud jsou na ně dostupné finanční prostředky, pokud prostředky dostupné nejsou, vzniká i u těchto projektů problém s výběrem a s určením pořadí realizace těchto projektů (Synek, 2003). Levy a Sarnat (1999) dodávají, že u skupiny vzájemně se vylučujících projektů je důležitá zejména rychlá identifikace, která může podniku ušetřit spoustu nákladů, které by mohly být vynaloženy, pokud by byl problém vzájemně se vylučujících projektů zjištěn až později.

Rozdělení dle charakteru statistické závislosti očekávaných výnosů spočívá v tom, že jsou projekty rozděleny na pozitivně a negativně závislé. U pozitivně závislých projektů se výnosnost vyvíjí stejně po určité období, zatímco u negativně závislých se výnosnost vyvíjí za určité období protichůdně.

Podle vztahu k objemu původního majetku mohou být projekty rozlišeny na obnovovací a rozvojové. Obnovovací umožňují náhradu opotřebeného fixního majetku novým a rozvojové projekty zvyšují výši podnikového fixního majetku (Valach, 2006).

Po schválení investičního projektu začíná tzv. investiční fáze plánovacího cyklu investic (Synek, 2003).

2.2.4 Charakteristika jednotlivých fází investičního projektu

Jednotlivé fáze investičního projektu lze rozdělit na tři po sobě následující fáze (Synek, 2003):

- Předinvestiční příprava (feasibility study)
- Investiční fáze (projektová dokumentace)
- Provozní fáze (vlastní výroba)

Předinvestiční příprava projektu

Tato fáze by dle Polácha a kol. (2012) měla být zahájena až ve stavu, kdy podnik má jasně specifikovaný svůj investiční cíl a zvolenou vhodnou investiční strategii, kterou daný cíl dosáhne.

Předinvestiční příprava investic je základním stavebním kamenem úspěšné realizace projektů a jejich fungování. Tato fáze je velice náročná na kvalifikaci pracovníků, většinou se na jejím sestavení podílí ekonomové, technici, právníci a ekologové, jejichž činnost je nutno vzájemně koordinovat (Valach, 2006). Cílem této fáze je zpravidla identifikace podnikatelských příležitostí, tyto příležitosti je následně nutnou posoudit a vyhodnotit před jejich podrobným propracováním do podoby investičního projektu. Hrdý (2008) dělí předinvestiční přípravu projektu na tři základní části:

- Vyjasnění investičních příležitostí

- Předběžné technicko-ekonomické studie
- Prováděcí technicko-ekonomické studie

V případě vyjasnění investičních příležitostí je vhodné zpracovat studie příležitostí (opportunity studies), které by měly být poměrně stručné, málo nákladné a využívat spíše agregované informace a odhady, než detailní analýzy (Fotr, 2005). Cíl předběžné technicko-ekonomické studie (prefeasibility study) je ve své podstatě stejný, jako u prováděcí technicko-ekonomické studie, rozdíl zde spočívá jen v míře podrobností, které jsou do studie zapracovány, prověřenosti údajů a v hloubce analýzy, která zpravidla nebývá tak důkladná, jako u kompletní technicko-ekonomické studie.

Následně je tedy vhodné vypracování prováděcí technicko-ekonomické studie (feasibility study), jenž bývá dle Synka (2003) často považována za hlavní nástroj variantního myšlení. Tato studie se vzhledem ke své nákladnosti a náročnosti zpracování zpracovává většinou pouze u nákladnějších projektů. Na základě této studie by zadavateli měly být poskytnuty veškeré podklady, které jsou potřebné pro investiční rozhodnutí, většinou jsou v ní dostupné všechny technické, obchodní, finanční a jiné ekonomické informace, které jsou pro management rozhodující při vyhodnocování a následně volbě z více možností projektů. (Valach, 2006).

Investiční fáze

Tato fáze se liší zejména podle způsobu získání investičního majetku, dva základní způsoby získání definuje Synek (2003):

- Koupí
- Investiční výstavbou

Koupí majetku jsou obvykle získávány stroje, výrobní zařízení, či pozemky a nemovitosti. V případě investiční výstavby je obvykle realizována činnost výstavby nové nemovitosti, podle vybraného investičního projektu společnosti.

V případě investiční výstavby se investor musí rozhodnout, jakým způsobem proběhne realizace zvoleného projektu. Realizace projektu může být uskutečněna ve vlastní režii, dodavatelským způsobem, případně kombinací těchto dvou způsobů. Podle Polácha a kol. (2012) je realizace projektu ve vlastní režii spojena s dodatečnými náklady pro podnik z důvodu nutnosti přípravy adekvátních podmínek pro realizaci projektu (technické, ekonomické, personální, organizační, apod.) a je podle něj výhodnější realizovat investici dodavatelským způsobem z důvodu profesionality a časového faktoru.

2.2.5 Hodnocení efektivnosti investičního projektu

Hodnocení efektivnosti investičního projektu by mělo probíhat před realizací projektu a v ideálním případě by měla být z pohledu efektivnosti předběžně zhodnocena každá varianta investičního projektu. Toto předběžné zhodnocení efektivnosti managementu mnohdy poskytne odpověď na otázku, zda se firmě vyplatí nést

podnikatelské riziko při očekávaných finančních výnosech ze zvolené investice a zda tedy investiční projekt přispěje k hlavnímu cíli podnikání podniku, tedy k maximalizaci jeho tržní hodnoty (Polách a kol., 2012). Metody, kterými lze posoudit efektivnost investičního projektu lze rozdělit více způsoby. Jedním ze způsobů je dělení podle zohledňování faktoru času:

- Statické metody
- Dynamické metody

Statické metody nezohledňují faktor času, proto jsou využívány pouze v případech, kdy faktor času nehraje v investici výraznou roli. Tyto metody jsou brány spíše jako pomocné, či doplňkové (Polách a kol., 2012). V této části práce na investici pohlížíme spíše z dlouhodobého hlediska, proto statické metody nejsou pro hodnocení investic relevantní. Tyto metody mohou mnohdy sloužit jako takové první přiblížení pro celkové rozhodnutí (Valach, 2005).

Dynamické metody jsou vhodné pro investice, na jejichž hodnocení má faktor času výrazný podíl, většinou se tedy jedná o investice s delší dobou pořízení investičního majetku a delší dobou jeho životnosti. Faktor času má při investování zásadní význam, jelikož se na jeho základě mění hodnota peněz.

Metody hodnocení efektivnosti investičního projektu můžeme rozdělit také podle očekávaného efektu z dané investice:

- Nákladová kritéria
- Zisková kritéria
- Čistý peněžní příjem z investice

V případě nákladových kritérií jsou náklady (resp. jejich úspora) hlavní faktor, který ovlivňuje hodnocení dané investice. V těchto metodách je nutno brát v úvahu nejen náklady investiční, ale i náklady spojené s fungováním investice, tedy náklady provozní (Hrdý, 2008). Valach (2006) upozorňuje na fakt, že tyto kritéria lze použít pouze u investic, které předpokládají stejný rozsah produkce a stejné realizační ceny a to z toho důvodu, že úspory nákladů neberou v úvahu změny zisku, které jsou docíleny změnami produkce a realizačních cen.

U ziskových kritérií je posuzován jako primární efekt investování zisk. Toto pojetí efektu je dokonalejší než efekt úspory nákladů, neboť na rozdíl od nákladových kritérií zahrnuje výši zisku, která je docílena rozdílným objemem produkce u jednotlivých investičních projektů. Avšak i tato kritéria mají dle Valacha (2006) své nedostatky. Jedná se zejména o to, že zisk z účetního hlediska nepředstavuje celkový tok peněžních příjmů z projektu, neobsahuje příjmy ve formě odpisů, kdy právě pomocí různé odpisové politiky může podnik zisk snižovat, či zvyšovat. Z tohoto důvodu se v současné teorii dává přednost kritériím, které berou jako primární efekt z investice čistý peněžní příjem z dané investice (Hrdý, 2008).

2.2.6 Investiční prostředí a pobídky

Fan (2008) definuje investiční prostředí jako institucionální, politické a regulační prostředí, ve kterém firmy fungují. Dobré investiční prostředí pečuje o produktivní soukromé investice a ekonomický růst tím, že vytváří příležitosti k investování pro soukromý sektor, pracovní místa a buduje základy pro dlouhodobý obchodní úspěch. Budování vhodného investičního prostředí pro zahraniční investory začalo dle Dvořáčka (2006) liberalizací PZI a odstranění překážek vůči domácím investicím. Jde zejména o smlouvy o vzájemné ochraně investic a o zamezení dvojího zdanění. Následně se státy začaly aktivně podílet na lákání zahraničních investic do své ekonomiky formou investičních pobídek.

Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD) definuje investiční pobídky jako opatření, která jsou vytvořena k tomu, aby ovlivnila velikost, lokaci, nebo typ projektu, který je přímou zahraniční investicí. Tohoto mají investiční pobídky dosáhnout ovlivněním jeho relativní ceny, nebo změnou rizik s tím spojených, což má být zajištěno stimuly, které nejsou dostupné pro domácí investory.

UNCTAD (hlavní orgán Valného shromáždění OSN) zase obecně vymezuje investiční pobídky jako měřitelné výhody, které jsou poskytnuté vládou konkrétním firmám, nebo skupinám firem s cílem přimět je chovat se určitým způsobem. Investiční pobídky jde v zásadě realizovat dvojitým způsobem a to přímou finanční podporou, nebo úlevou z požadavků státu vůči ekonomickým subjektům (Srholec, 2004). Přímé investice úzce souvisí s tím, jak se země vyvíjí a jak se snaží zlepšit podmínky pro lokální a zahraniční firmy. Pokud se státy rozhodnou pro zlepšení podmínek pro podnikání, tak se tento krok zase zpětně projeví na výši toku přímých investic do země (Iacovoio, 2015). Investiční pobídky lze tedy definovat jako jeden z významných nástrojů hospodářské politiky a jejich rozsah vůči PZI se liší podle vyspělosti země a strategie. V zásadě platí, že bohaté a vyspělé státy jsou schopny udělovat více přímých dotací, než nepřímo působící úlevy a naopak chudší státy poskytují spíše úlevy (Dvořáček, 2006). Říman (2008) ovšem dodává, že cílem investičních pobídek by neměly být samotné PZI, nýbrž by se měl definovat jistý makroekonomický cíl, který se stát bude snažit prostřednictvím lákání PZI do země docílit.

Množství a způsob investičních pobídek se může v jednotlivých zemích diametrálně lišit. Konkrétní investiční prostředí a pobídky budou pro země BRIC specifikovány níže.

2.3 Emerging markets

Za emerging markets, neboli rozvíjející se země, jsou považovány země, které vzhledem k vyspělým ekonomikám zažívají rychlý ekonomický růst, industrializaci a modernizaci. Vzhledem k těmto faktorům jsou emerging markets zajímavé i pro investory, kteří v nich vidí skrývající se investiční příležitost, ale i proto, že v emerging markets sídlí nízkonákladové manufaktury a mnohé firmy právě sem přesunují svou výrobu. Jako emerging markets jsou brány chudé země, které mají roční příjmy na osobu menší než 9000 USD. Tuto definici splňuje 156 států, které zahr-

nují 84 procent světové populace. Většina z nich má příjmy na osobu nižší než 3000 USD ročně (Hooke, 2001). V minulém století bylo možno vidět vzestup právě těchto rozvíjejících se trhů. V dnešní době tyto trhy zauímají většinu světové populace a rozlohu zemské plochy a stále jsou rychleji rostoucí, než vyspělé světové ekonomiky. Hrají významnou roli ve světové ekonomice a stále lákají velké množství světových přímých zahraničních investic (Buerki, 2014).

Emerging markets najdeme ve východní a jižní Asii, východní Evropě, jižní Africe, latinské Americe a na středním východě. Tyto země zažívají rychlý růst životního standartu domácností, a rychle rostoucí střední třídu. Dle předpovědi americké investiční banky Goldman Sachs z roku 2001 by ekonomiky BRICS měly do roku 2028 předehnat ekonomiku USA. Tato předpověď se v dnešní době již může zdát poměrně nadnesená, jelikož ekonomický růst těchto zemí již není tak rapidní, jak tomu bylo v roce vyřčení této předpovědi, i přesto tyto země stále skýtají obrovský potenciál v mnoha oblastech. Tento rychlý růst byl v minulosti zapříčiněn mimo jiné tím, že emerging markets nabízejí prostředí pro nízkonákladovou výrobu produktů a poskytování služeb. Na emerging markets se také nacházejí inovativní firmy, které jsou schopny vyrábět nové produkty, či poskytovat služby až podivuhodně levně ve srovnání s jejich západními konkurenty. Jako příklad může být uvedena společnost Lenovo, či HTC, obě se sídlem v Číně (Sako, 2015).

Multinacionální společnosti přicházejí s PZI na emerging markets nejčastěji ze dvou důvodů. Pohlízejí na země emerging markets jako na větší obchodní příležitost, než která se jim naskytuje v jejich mateřských zemích, nebo tyto země využívají jako destinaci s levnou pracovní silou pro produkování svých výrobků a následnou distribuci do zemí prvního světa (Hooke, 2001).

2.3.1 Riziko a příležitosti na emerging markets

Na tyto trhy se také stejně jako u jiných trhů vztahuje riziko země. Toto riziko lze definovat jako riziko, neplacení zahraničních závazků, které vyplývá z ekonomického a politického prostředí země (Durčáková, Mandel, 2003). Politické riziko bývá spojováno zejména se složením vlády, politikou země, konflikty země, či byrokracií. Ekonomické riziko bývá zase často spojováno se stabilitou směnných kurzů a s výkonností ekonomiky. Měřit ekonomické riziko země lze například prostřednictvím faktorů, jako jsou růst HDP, inflace, dluh státu, směnné kurzy a podobně (Lynn, 2010). Bruner a kol. (2003) uvádí, že na emerging markets se vyskytují převážně tři hlavní faktory rizika:

- Transparentnost
- Konkurenceschopnost
- Korupce

Tyto rizikové faktory se vyskytují na většině trhů, ovšem na trzích emerging markets je jejich význam ještě více zesílen. Jsou pro investory důležité, jelikož ovlivňují jejich schopnost získávání informací pro své následné rozhodnutí.

Čím vyšší je transparentnost, tím více je podle Patela (2002) snížena informační asymetrie mezi firemním managementem a akcionáři, eventuálně také mezi státem a managementem společnosti. Konkurenceschopností je myšlena schopnost země nabídnout vysokou úroveň blahobytu svým obyvatelům, s čímž úzce souvisí schopnost využívat dostupné zdroje. Podle autorů Javorcik, Wei (2009) díky vyšší úrovni korupce je pro zahraniční investory nákladnější v zemi získat potřebné licence, či povolení a vyšší úroveň korupce také zvyšuje informační asymetrii, která zde může pro investory vzniknout.

Emerging markets mohou být brány jako investiční příležitost jak pro společnosti, tak i pro drobné investory. Investory na emerging markets láká především jejich nízká korelace s ostatními světovými kapitálovými trhy a jejich potenciál pro budoucí růst (Bruner a kol., 2003). Toto bývá zpravidla první impuls k hledání příležitostí a možností na těchto trzích. Fourné, Jansen a Mom (2014) se ve své studii zabývali investičním chováním multinacionálních společností na emerging markets. Podle jejich výzkumu je obvyklý recept pro objevování příležitostí na těchto trzích takový, že jako první je nezbytné vytvořit prezenci, neboli fyzickou přítomnost firmy na daném trhu a začít ztvrdovat vzájemné vztahy s místními partnery za účelem zjištění potenciálních obchodních příležitostí.

2.3.2 Země BRIC

Termín BRIC byl poprvé použit týmem americké investiční společnosti Goldman Sachs v čele s Jimem O'Neillem v dokumentu z roku 2001. Tyto čtyři země, tedy Brazílie, Rusko, Indie a Čína spolu tehdy měly z obecného hlediska jen málo společného. Bylo ale nutno s nimi počítat už jen z toho pohledu, že dohromady tvoří téměř 40% světové populace, jsou rozmístěny na třech kontinentech a již v roce 2009 si připisovaly téměř 25% globálního HDP. V roce 2011 v zemích BRIC sídlilo devět z 30 největších kótovaných firem, přičemž jejich majoritním vlastníkem byl stát (Mezřícký, 2011).

Toto, by ovšem sám o sobě nebyl fakt, který by stál za vznikem tohoto tzv. hospodářského uskupení. Tyto země byly brány jako země s největším potenciálem stát se nejsilnějšími ekonomikami světa, vzhledem k jejich procentuálnímu meziročnímu růstu HDP. Pro zajímavost, v roce 2014 měla z této čtveřice největší celkový HDP Čína, v HDP na hlavu ji ale překonalo Rusko. Jak již bylo zmiňováno výše, tyto země jsou obecně brány jako jakési hospodářské uskupení. Přestože doposud neexistují žádné oficiální obchodní dohody, představitelé BRIC navštěvují společně summity a snaží se vzájemně spolupracovat. Těchto summitů proběhlo do dnešního dne zatím sedm, kdy první se konal v roce 2009 v Rusku a následně tyto summity probíhaly v ročním intervalu.

Brazilská federativní republika

Brazílie je pátou největší zemí na světě a zabírá téměř polovinu jihoamerického kontinentu. Její rozloha je 8,5 milionů km². Rozlohou je větší, než všechny evropské

země dohromady, mimo Ruska. V Brazílii žije v současnosti okolo 170 milionů obyvatel a v jejím čele je prezident.

Tato země byla známá počátkem 20. století jako největším světovým producentem gumy. V dnešní době se na vývozu nejvíce podílí vývoz letadel, železné rudy, sóji a osobních automobilu.

Tab. 3 Základní makroekonomické ukazatele Brazílie

	2010	2011	2012	2013	2014
Růst HDP (%)	7,5	3,9	1,9	3	0,1
HDP (mld. USD)	2208,9	2614,6	2460,6	2465,7	2416,6
HDP/obyv. (USD)	11121	13039	12157	12071	11726
Míra inflace (%)	5	6,6	5,4	6,2	6,3
Nezamětnanost (%)	7,9	6,7	6,1	6,5	6,8

Zdroj: databáze World Bank

Jak lze vidět v tabulce výše, Brazílie se v současných letech potýká s klesajícím meziročním růstem HDP, který může být způsoben mimo jiné zastaralou infrastrukturou v zemi, deficitem kvalifikované pracovní síly, nebo také komplikovaným daňovým systémem.

Jak již bylo zmíněno výše, daňový systém je v Brazílii poměrně komplikovaný, což může negativně působit na investory se zájmem vstoupit s PZI na Brazilský trh a tento systém navíc každoročně zaznamenává změny a úpravy na všech úrovních. Již dlouhodobě se připravuje daňová reforma, která by měla daňovou soustavu zprůhlednit a zefektivnit tak výběr daní. V Brazílii má kterýkoliv člen federace možnost vytvoření vlastního daňového systému, který je mimo federální systém. Do daňového systému v Brazílii patří daně, regulační poplatky, správní poplatky, poplatky ze státních zakázek a sociální příspěvky (BusinessInfo, 2015a).

Na konci 90. let 20. století zažívala Brazílie velkou krizi v podobě hyperinflace. V roce 1994 dosahovala inflace v Brazílii téměř 2000%. Téhož roku byla provedena měnová reforma s primárním cílem snížit inflaci a revitalizovat celkovou ekonomiku. Reformu lze považovat za úspěšnou, neboť se situaci podařilo stabilizovat a v roce 1998 již dosahovala inflace 3% (BusinessInfo, 2015a).

V Brazílii je poměrně vysoká hodnota přímých zahraničních investic, což svědčí o tom, že Brazílie je v posledních letech destinace, kam zahraniční investoři se svými prostředky rádi vstupují a začínají zde vytvářet svou činnost. Na druhou stranu v Brazílii existují obrovské rozdíly v ekonomické výkonnosti jednotlivých regionů. Fan (2008) ve své studii zjistil, že Brazilská nejbohatší oblast Federal District má per capita příjem, který je šestinásobně vyšší, než Brazilská nejchudší oblast, stát Maranhão. Dále také zjistil, že středozápadní region, který zahrnuje také zmiňovanou oblast Federal District v posledních dvaceti letech rostl mnohem rych-

leji, než ostatní oblasti v zemi. Tento fakt samozřejmě registruje i vláda Brazílie a proto se snaží investičními pobídkami nalákat zejména přímé zahraniční investice, které budou směřovat do těchto méně rozvinutých oblastí. Brazilská vláda se k PZI staví velice pozitivně a existují zde nejrůznější investiční pobídky, které mají za úkol lákat zahraniční kapitál. Brazilská agentura Apex poskytuje investorům široký okruh služeb zaměřujících se na podporu jejich kontaktu s Brazilskou vládou a specializuje se na zprostředkování celkového procesu.

Vláda v zemi nabízí jako formu investičních pobídek například výhody podnikům, které mají v plánu se usadit v severovýchodní oblasti země, která je méně rozvinutá. Tyto investice jsou osvobozeny od daně z příjmu a to po dobu deseti let (BusinessInfo, 2015a).

Ruská federace

Rusko je svou rozlohou 17,1 milionu km² největší zemí na světě. Rozléhá se ve východní Evropě a zabírá také téměř celou severní Asii. Počet obyvatel na začátku roku 2015 činil 146,3 milionu lidí. V čele Ruské federace je prezident.

Tab. 4 Podíl sektorů na tvorbě HDP v roce 2014 v Rusku (%)

Zemědělství	Průmysl a stavebnictví	Služby
4,2	35,6	60,2

Zdroj: Businessinfo (2015b)

V tabulce 4 lze vidět, že v Rusku značný podíl HDP tvoří služby, které zauímají více než 60% HDP. I přesto ekonomika v roce 2014 stagnovala a byla téměř na hranici recese, jak je vidno v tabulce 5.

Tab. 5 Základní makroekonomické ukazatele Ruska

	2010	2011	2012	2013	2014
Růst HDP (%)	4,5	4,3	3,4	1,3	0,6
HDP (mld. USD)	1524,9	1904,8	2016,1	2079	1860,6
HDP/obyv. (USD)	10675	13324	14079	14487	12736
Míra inflace (%)	6,9	8,4	5,1	6,8	7,8
Nezamětnanost (%)	7,3	6,5	5,5	5,5	5,1

Zdroj: databáze World bank

I Rusko se v současnosti potýká s meziročním poklesem růstu HDP. V zemi byl v roce 2015 schválen tzv. protikrizový plán, jehož cílem je budoucí stabilizace ekonomické situace. Na základě tohoto plánu bude v Rusku podpořena mimo jiné fi-

nančně bankovní sféra a sociální oblasti. Dále se v budoucnosti předpokládá s krácením výdajové části státního rozpočtu a financování uvedeného programu se tak stává jedním z hlavních problematických míst daného opatření (BusinessInfo, 2015b).

Rusko se k PZI staví také více než pozitivně, i přesto v posledních letech země zaznamenává pokles přílivu PZI. Mimo jiné se zde již od roku 2009, na základě prováděcího předpisu k federálnímu zákonu č. 178-FZ, připravuje privatizace velkých podniků se státní účastí. Přípravy ovšem probíhají v současnosti velice pomalu. Jako slabiny Ruského investičního prostředí můžeme zmínit administrativní a byrokratické překážky, korupci na všech úrovních státní správy a nerozvinutost infrastruktury všeho druhu. Tyto nedokonalosti by měly být vyváženy rozsáhlostí Ruského trhu, tempem růstu ekonomiky, levnou a kvalifikovanou pracovní silou a makroekonomickou stabilitou země (BusinessInfo, 2015b).

Při pohledu na snahu Ruska přilákat do země zahraniční kapitál, můžeme zmínit plánovanou privatizaci, která je již zmíněna výše. Jako stimul pro zahraniční investory lze dále považovat například Ruskou státní společnost a to Banku rozvoje a vnější ekonomické činnosti, která se snaží motivovat investory a stimulovat tak ekonomický růst v zemi.

Indická republika

Indie se rozkládá v Indickém subkontinentu v jižní Asii, svou rozlohou 3,29 milionů km² je tato země 7. největší na světě a svým obyvatelstvem 1,266 miliardy druhá nejlidnatější. V zemi funguje dvoukomorový parlamentní systém a v čele země je prezident.

Tab. 6 Podíl sektorů na tvorbě HDP v roce 2014 v Indii (%)

Zemědělství	Průmysl a stavebnictví	Služby
18,5	25,3	56,2

Zdroj: Businessinfo (2015c)

Také v Indii mají stěžejní podíl na růstu ekonomiky právě služby, které tvoří více než polovinu ročního HDP v zemi, navzdory tomu, že má Indie v plánu se stát v příštích letech světovým výrobním centrem.

V roce 2014 byl předsedou vlády Narendrarem Modim spuštěn program s názvem *Make in India*, který má za cíl udělat z Indie v budoucích letech světovou jedničku ve výrobě a manufaktuře. Toto měla být odpověď na kritickou situaci v roce 2013, kdy rapidně poklesl růst Indické ekonomiky a ve světě se tehdy mluvilo i o prasknutí tzv. emerging markets bubliny.

V současné době se průmyslová výroba (bez stavebnictví) podílí na tvorbě HDP zhruba z 15% a podle plánu Indické vlády by měla vzrůst až na 25%.

Tab. 7 Základní makroekonomické ukazatele Indie

	2010	2011	2012	2013	2014
Růst HDP (%)	10,3	6,6	5,1	6,9	7,3
HDP (mld. USD)	1708,4	1835,8	1831,8	1861,8	2048,5
HDP/obyv. (USD)	1387,9	1471,7	1449,7	1455	1581,5
Míra inflace (%)	12	8,9	9,3	10,9	6,4
Nezaměstnanost (%)	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6

Zdroj: databáze World bank

Indická vláda věří tomu, že oživení a celkové revitalizaci její ekonomiky mohou napomoci přímé investice od zahraničních investorů. Ti ale s výraznějším vstupem na Indický trh vyčkávají. Toto investiční chování může být zapříčiněno tím, že Indie čelí právě od zmiňovaného roku 2013 odlivu zahraničního kapitálu. Investoři také nejspíše vyčkávají, jak dopadne reforma ekonomiky Modiho vlády (BusinessInfo, 2015c).

Indie také v současné době čelí problému odlišné ekonomické vyspělosti různých oblastí. Dle Fana (2008) je většina příjmu koncentrována daleko od chudých oblastí Indie, například per capita příjem oblasti Maharashtra trojnásobně vyšší, než v méně vyspělé oblasti Bihar.

Investiční pobídky v Indii jsou zaměřeny zejména na motivování investorů ke vstupu do méně rozvinutých oblastí. Indická vláda se snaží investory motivovat zejména daňovými výhodami a speciálními ekonomickými zónami (SEZ). Například v případě SEZ jsou společnostem, které v SEZ podnikají po dobu prvních 5 let odpuštěny daně z příjmu z exportních aktivit v plné výši a dalších 5 let je sazba snížena o 50%.

Toky PZI v Indii se zabývá i Reenu (2015), který ve své studii uvádí, že investor je povinen vyrozumět RBI (Indická centrální banka) o svém investičním záměru minimálně 30 dní před zamýšleným uskutečněním investice, což podtrhuje fakt, že Indická vláda chce mít tyto investice co nejvíce pod kontrolou.

Čínská lidová republika

Tento stát se rozkládá ve východní Asii a se svým počtem obyvatel, který činí 1,355 miliardy je to nejlidnatější stát světa. Rozlohou má Čína 9,6 milionů km² a to ji dělá čtvrtou největší zemí světa. V čele státu je prezident.

Tab. 8 Podíl sektorů na tvorbě HDP v roce 2014 v Číně (%)

Zemědělství	Průmysl a stavebnictví	Služby
9,2	42,6	48,2

Zdroj: Businessinfo (2015d)

Sektor služeb má již druhým rokem v řadě největší podíl na HDP státu a má rostoucí tendenci.

Tab. 9 Základní makroekonomické ukazatele v Číně

	2010	2011	2012	2013	2014
Růst HDP (%)	10,6	9,5	7,8	7,7	7,3
HDP (mld. USD)	6039,6	7492,4	8461,6	9490,6	10354,8
HDP/obyv. (USD)	4514,9	5574,2	6264,6	6991,9	7590
Míra inflace (%)	3,3	5,4	2,6	2,6	2
Nezaměstnanost (%)	4,2	4,3	4,5	4,6	4,7

Zdroj: databáze World bank

Čína je největší zemí BRIC na základě populace a nominálního HDP a je v současné době vyhledávána společnostmi, které do Číny přesunují svou výrobu, díky nízkým nákladům na výrobní faktory.

Ovšem stejně jako zbytek emerging markets zemí i Čína zažívá v současné době pokles růstu HDP. Dalo by se říct, že finanční krize kriticky zasáhla i emerging markets a ekonomiky se po ní těžce vzpamatovávají do dnes.

Hodnota PZI v Číně se od 90. let 20. století zvyšuje, podle Zhanga (2014) byl důležitý krok učiněn v roce 2001, kdy Čína vstoupila do světové obchodní organizace (WTO), což do budoucna způsobilo podporu exportu a toku investic v zemi.

Tseng a Zebregs (2002) definují ve své práci dva hlavní toky PZI v Číně, jimiž jsou PZI orientované na domácí trh, které jsou většinou motivovány velikostí a růstem země a PZI orientované na export, které většinou přichází s cílem zvýšit cenovou konkurenceschopnost. Zamýšlené investice, které směřují do omezených, či zakázaných oborů musí schvalovat Čínská vláda.

Do roku 2008 mohli zahraniční investoři v Číně využívat daňové prázdny, pokud splňovali kritéria investování do národních ekonomických a technologických rozvojových zón, nebo do pěti zvláštních ekonomických zón a oblasti Šanghaj – Pudong. Od roku 2008 tomu již tak není, protože byl v Číně přijat nový zákon o daních z příjmu. Po následných úpravách z roku 2011 je situace nyní taková, že ke snížení, nebo úplnému odpuštění daně z příjmu může dojít pouze v případě podniků s příjmy z titulu technologických transferů (BusinessInfo, 2015d),

2.3.3 Přímé zahraniční investice v zemích BRIC

PZI jsou již dlouhodobě brány jako důležitý faktor v rozvoji zemí a v posledních letech vzbuzují zájem i ve větším množství investorů. Dle UNCTAD a jejich publikaci z roku 2006 vzrostla světová hodnota toků PZI, která byla v roce 1985 55 mld. USD na 1511 mld. USD v roce 2000. Tyto toky měly pozitivní dopad také na rozvoj zemí BRIC, které jsou v posledních letech oblíbenou oblastí směřování PZI. Podle Masrona a Abdullaha (2010) je to způsobeno zejména dvěma důvody a to tím, že v zemích BRIC se nevyskytuje dostatek kapitálu k financování domácích projektů a také nedostatečnou kvalifikací k tomu, aby tyto projekty mohly být realizovány.

Tab. 10 Hodnoty toků PZI do jednotlivých zemí BRIC (mld. USD)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Brazílie	31,48	53,34	71,53	76,11	80,84	96,89
Rusko	36,58	43,16	55,08	50,58	69,21	22,89
Indie	35,58	27,39	36,49	23,99	28,15	33,87
Čína	131,05	243,7	280,07	241,21	290,92	289,09

Zdroj: databáze World bank

2.4 Shrnutí

V této kapitole byly představeny přímé zahraniční investice na makroekonomické úrovni, poté se autor zaměřil spíše na podnikovou úroveň a představil čtenářům ucelený pohled na investiční projekty a na investiční rozhodování společností. V závěru kapitoly byly přiblíženy jednotlivé země uskupení BRIC, které se řadí mezi největší země rozvíjejících se trhů, tzv. emerging markets.

V následující kapitole budou tyto tři pilíře propojeny, kdy autor formuluje hypotézy k jednotlivým makroekonomickým veličinám, které ovlivňují rozhodování podnikového managementu v souvislosti s přímými zahraničními investicemi právě do zemí uskupení BRIC. Následně bude sestaven ekonometrický model a autor prostřednictvím lineární regresní analýzy panelových dat ověří teoretické předpoklady představené v předešlé kapitole.

Investování na emerging markets může být pro společnosti zajímavé například díky získání určitých absolutních výhod, kdy společnost dokáže zboží, nebo služby produkovat efektivněji. Společnost se poté dokáže odlišit od konkurence a následně může růst její ekonomická stabilita. Management společností by se měl před rozhodnutím zaměřit primárně na hodnocení efektivnosti dané konkrétní investice, která může být provedena na základě metod představených v kapitole 2.2.5. Emerging markets mohou být pro investory oblíbenou investiční destinací také díky státním investičním pobídkám, neboť státy uskupení BRIC se snaží podporovat zejména své průmyslově méně rozvinuté oblasti, výměnou za různé formy investičních pobídek pro zahraniční investory.

3 Empirická část

V literární rešerši byly blíže představeny PZI a jejich vliv na státní ekonomiku z teoretického hlediska. V této části práce budou dále zkoumány determinanty PZI v představených zemích uskupení BRIC prostřednictvím základního modelu lineární regresní analýzy panelových dat s využitím fixních efektů. Volba proměnných proběhla na základě výsledků odborných studií na toto téma, prezentovaných v literární rešerši. Jednotlivé proměnné budou blíže představeny a na základě odborných studií k nim budou představeny předpokládané hypotézy.

3.1 Metodika

V teoretickém přehledu se autor zaměřil nejprve na makroekonomický pohled na přímé zahraniční investice, poté se přesunul na podnikovou úroveň, kde prozkoumal investiční rozhodování managementu za účelem pochopení motivů, které vedou podniky k uskutečňování investičních rozhodnutí a celého investičního procesu jako takového. V tomto směru je významnost rozhodovacího procesu na maximální úrovni, neboť se jedná o rozhodování strategické povahy a má tedy finální dopad na všechny články společnosti.

V empirické části práce bude autor pracovat s relevantními veličinami získanými podle odborných studií zkoumaných v teoretickém přehledu práce. Tyto proměnné budou blíže specifikovány na základě odborné literatury, na jejímž základě k nim budou sestaveny testované hypotézy. Následně budou tyto proměnné prostřednictvím lineární regresní analýzy panelových dat prozkoumány a interpretovány za účelem vyhodnocení stanovených hypotéz.

Získané výsledky empirické analýzy autor v závěru interpretuje ve formě investičních doporučení, která budou směřována primárně pro management společností a mohou v budoucnu tvořit základ konkrétního investičního rozhodovacího procesu.

Na základě lineární regresní analýzy panelových dat bude sestaven základní model, na základě kterého budou odhadnuty parametry jednotlivých proměnných. Na základě tohoto odhadu budou nejprve testovány jednotlivé parametry a jejich statistická významnost v modelu. Toto testování bude provedeno na základě t -testu, který má podobu:

$$t = \frac{\hat{\beta}_j - \beta_{H_0}}{SE(\hat{\beta}_j)}$$

$$j = 0, 1, 2, \dots, k, \quad (8)$$

kde $(\hat{\beta}_j)$ je odhad j -tého regresního parametru, β_{H_0} je konstanta, která vyplývá z nulové hypotézy, kdy právě rozdílnost parametru vůči této konstantě testem ověřujeme. $SE(\hat{\beta}_j)$ je odhad střední chyby j -tého regresního parametru.

Po vyhodnocení významnosti jednotlivých parametrů pro regresní model, bude testována statistická průkaznost modelu jako celku. Toto testování bude provedeno prostřednictvím F-testu, jehož F-statistiku můžeme vyjádřit jako:

$$F = \frac{RSS/(p-1)}{ESS/(n-p)}, \quad (9)$$

kde n je rozsah souboru, p je počet koeficientů v modelu, v čitateli je vyjádřen střední čtverec pro testovaný model, ve jmenovateli je vyjádřena střední čtvercová chyba. Za účelem výpočtu F-testu bývá mnohdy sestavována tabulka analýzy rozptylu ANOVA (Adamec a kol., 2013).

3.1.1 Lineární regresní analýza panelových dat

Analýza panelových dat kombinuje průřezová a časově uspořádaná data. O panelových datech se mluví v případě, že je počet průřezových jednotek podstatně větší než délka časových řad (Cipra, 2013). V panelových modelech se může vyskytovat určitá nežádoucí heterogenita, tento problém řeší dva typy modelů. Modely fixních efektů a modely náhodných efektů. V této bakalářské práci bude dále pracováno s modelem fixních efektů. Tento model zachycuje určité nepozorované veličiny, které mohou mít různě výrazný vliv na proměnné v modelu a má podobu

$$Y_{it} = \alpha_i^* + \beta'x_{it} + u_{it}; \quad i = 1, 2, \dots, N, t = 1, 2, \dots, T, \quad (10)$$

kde β' je vektor konstant rozměru $1 \times K$ a α_i^* je konstanta, která vyjadřuje efekty proměnných, které jsou charakteristické pro i -té pozorování. u_{it} je chybová složka, která vyjadřuje efekty proměnných, které jsou nevýznamné a příznačné pro i -té pozorování v daném časovém intervalu. O této složce předpokládáme, že není korelována s vektorem x_{it} , pro všechna i a t , a pochází z nezávisle identického rozdělení s nulovou střední hodnotou a konstantním rozptylem (Novák, 2007).

3.2 Data a jejich modifikace

V této bakalářské práci je zkoumán vliv sedmi regresorů makroekonomické povahy na jednu závislou proměnnou, tedy přímé zahraniční investice. Byla použita data v ročním intervalu mezi lety 1993 a 2014. Základní makroekonomické ukazatele jako HDP na obyvatele, otevřenost trhu, výdaje na vzdělání a reálná úroková míra byly získány z volně dostupné databáze World Bank, hodnoty minimálních mezd byly získány prostřednictvím reportu International Labour Organization (ILO) a byly převedeny na hodnotu současných USD, tedy nominální hodnotu USD v daném pozorovaném roce, hodnota indikátorů pro hodnocení institucionální kvality byla získána v souboru dat publikovaném na základě Kunčičova (2012) výzkumu.

Z modelu byly odstraněny některé extrémní hodnoty dat, které by mohly zkreslovat finální výsledky. Byly odstraněny například hodnoty hyperinlace v Brazílii a Rusku na začátku 90. let (viz kapitola 2.3.2).

Hodnota přímých zahraničních investic, HDP na obyvatele, výdajů na vzdělání a minimálních měsíčních mezd byla vyjádřena v USD. Meziroční míra inflace, reálná úroková míra a otevřenost trhu byly vyjádřeny v relativních hodnotách. Proměnná institucionální kvality byla vyjádřena součtem hodnotících indikátorů pro jednotlivé institucionální oblasti v zemi.

Hodnoty některých proměnných byly převedeny na přirozené logaritmy, aby v modelu nebyly marginální rozdíly mezi daty vyjádřenými v hodnotě mld USD a daty vyjádřeními například v relativních hodnotách. Konkrétně se jedná o data HDP na obyvatele a hodnoty přímých zahraničních investic.

3.3 Základní lineární regresní model

V modelu bude jedna závislá proměnná, kterou lze definovat jako funkci nezávislé proměnné. Regresní parametry vícerozměrného regresního modelu zachycují očekávanou změnu v této závislé proměnné, která vznikne vlivem jednotkové změny ve vysvětlující proměnné. (Adamec a kol., 2013) Dále v modelu bude sedm regresorů. Na základě modelu tedy bude testováno celkem sedm statistických hypotéz, které jsou u jednotlivých proměnných představeny níže. Základní testovaný model má podobu

$$\begin{aligned} \ln PZI = & \beta_0 + \beta_1 \ln HDP_{\text{obyv}} + \beta_2 \ln Inf + \beta_3 Otev + \beta_4 Vzdel + \\ & + \beta_5 Mzda + \beta_6 Inst + \beta_7 \text{Úrok} + \varepsilon_i \end{aligned} \quad (11)$$

PZI jsou přímé zahraniční investice, *HDP_{obyv}* je proměnná pro velikost trhu, tedy HDP na obyvatele, *Inf* je meziroční míra inflace, *Otev* je otevřenost ekonomiky, *Vzdel* jsou státní výdaje na vzdělání, *Mzda* jsou hodnoty minimálních měsíčních mezd, *Inst* je institucionální kvalita měřená součtem správních indikátorů, *Úrok* je úroková míra v zemi.

Proměnné v modelu

Jak již bylo zmíněno výše, v modelu bude použita jedna závislá proměnná. Bude to hodnota přímých zahraničních investic v zemi v USD. Hodnoty této proměnné jsou získány jako součet vlastního kapitálu, reinvestic zisku a ostatního kapitálu. Dále musí jít o přeshraniční investice, kdy resident jedné země získá kontrolu nad společností v zemi odlišné. Aby investice splňovala metodiku výpočtu a byla zahrnuta do těchto dat, musí hodnota investice být alespoň 10% kmenových akcií, s hlasovacím právem.

První nezávislá proměnná bude velikost trhu, která bude vyjádřena ve výši HDP na obyvatele a je získána tak, že se HDP vydělí počtem obyvatel v pololetí daného sledovaného roku. HDP je součet hrubé přidané hodnoty všech producentů, kteří jsou rezidenti v dané zemi, plus veškeré daně produktů, od kterých jsou odečteny veškeré dotace, které nejsou zahrnuty v hodnotě výrobku. Velikost trhu je podle literatury považována za jeden z hlavních a nejdůležitějších faktorů, který

ovlivňuje výši toku PZI do zemí. Čím větší je trh, tím více investorů to do země přiláká. To je také důvod, proč se ekonomiky snaží zvětšit velikost trhu a zefektivnit produkci výrobků a služeb (Reenu, 2015).

Hypotéza 1: Čím větší trh v zemi je, tím více PZI to do země přiláká.

Druhá nezávislá proměnná je procentuální meziroční míra inflace, měřená ve spotřebitelských cenách. Inflace je měřená indexem spotřebitelských cen a odráží tak roční procentuální změny v nákladech na průměrného spotřebitele. K tomuto výpočtu byl použit Laspeyresův cenový index.

$$Ip^{(L)} = \frac{\sum p_1 q_0}{\sum p_0 q_0} = \frac{\sum I_p \cdot p_0 q_0}{\sum p_0 q_0} = \frac{\sum I_p \cdot Q_0}{\sum Q_0} \quad (12)$$

Tento index vyjadřuje relativní změnu cen (p_0 a p_1) při stálém objemu prodeje odpovídajícímu základnímu období (q_0). Tento index bývá předmětem kritiky, jelikož nepředpokládá substituci spotřebních statků, jejichž cena v průběhu sledovaného období roste, statky levnějšími, i přesto je však v současnosti nejvíce používán (Jurčeka, 2010). Růst cen výrobků a služeb, do kterých má společnost v úmyslu investovat může ovlivnit rozhodování managementu o uskutečnění projektu. Vysoká míra inflace, nebo volatilní inflace může být vyhodnocena jako překážka a může společnost negativně ovlivnit v rozhodování, neboť vysoká míra inflace je brána jako ukazatel makroekonomické nestability (Botrić, Škuflić, 2006).

Hypotéza 2: Vyšší míra inflace má negativní vliv na tok PZI do země.

Třetí proměnnou, která bude v modelu použita, je otevřenost ekonomiky. Jako data pro tuto proměnnou jsou použity roční hodnoty podílu součtu exportu a importu na HDP v zemi, tedy $\frac{export + import}{HDP}$. Export vyjadřuje součet výrobků a služeb, který je poskytnut zbytku světa (World Bank, 2015). V exportu není vyjádřena například hodnota výnosu z investic, dovoz komodit (Reenu, 2010). V hodnotě importu jsou vyjádřeny všechny transakce mezi rezidenty jedné země a zbytkem světa, které znamenají změnu vlastnictví z nerezidenta na rezidenta (World Bank, 2015). Snížení hodnoty otevřenosti trhu může být spojeno s přírůstkem horizontálních PZI, jelikož společnosti mohou vidět příležitost v tom, že se pokusí obejít tržní bariéry prostřednictvím zřízení nových produkčních sítí v dané zemi (Walsch, Yu, 2010).

Hypotéza 3: Čím více je trh otevřený, tím více PZI bude do země proudit.

Další použitá proměnná v modelu jsou roční výdaje na vzdělání v dané zemi. Výdaje na vzdělání přímo ovlivňují akumulaci lidského kapitálu a tím také ovlivňují dlouhodobý růst ekonomiky (Anwar, Nguyen, 2011). U této proměnné je také očekáván pozitivní vliv na výši toků PZI do země, neboť čím větší výdaje na vzdělání v dané zemi jsou, tím větší je v zemi potencionální kvalifikovanost pracovní síly, což investoři mohou vnímat také jako snížení dodatečných nákladů na vzdělávání pra-

covníků po zahájení činnosti v zahraničí. Na druhou stranu jsou investoři často motivováni tím, že v zahraničí se nachází levnější pracovní síla, což je do určité míry spojeno také s nízkou kvalifikovaností pracovníků (Masron, Abdullah 2010).

Hypotéza 4: Vyšší výdaje na vzdělání pozitivně ovlivňují výši toků PZI do země.

Dle komentáře u předchozí proměnné bude v modelu testována také proměnná výše minimální mzdy ve státě. Minimální mzda byla zavedena u řady zemí proto, aby firmy nemohly zneužívat jejich ekonomické převahy a stanovovat velmi nízké mzdové sazby (Jurečka, 2010). U této proměnné je na rozdíl od výdajů na vzdělání předpokládán negativní vliv na toky PZI do země, tedy že nižší úroveň minimálních mezd přiláká do země více PZI, jelikož společnosti budou tento fakt vidět jako příležitost na snížení nákladů na výrobu a budou do zemí s nízkou minimální mzdou přesunovat svou výrobu.

Hypotéza 5: Nižší minimální mzda ve státě má pozitivní vliv na tok PZI.

Jako další proměnná bude použita reálná úroková míra v zemi. Jedná se o reálnou úrokovou míru, která je očištěná o inflaci měřenou deflátorem HDP. Investoři chtějí investovat tam, kde úroková míra je nízká a míra návratnosti je vysoká. Čím nižší tedy bude úroková míra, tím více PZI by to mělo do země přilákat (Clevis and Qamurdan, 2007 cit. Podle Reenu 2015).

Hypotéza 6: Nižší reálná úroková míra přiláká do země více PZI.

Jako poslední proměnná byla na základě zvolených zemí použita kvalita institucionálního prostředí v zemích, která byla získána jako součet hodnot pro kvalitu institucí podle výzkumu Kunčiče (2012). Instituce v zemích jsou rozděleny do třech základních skupin a to politické, právní a ekonomické. U této proměnné je předpokládán kladný vliv na výši toků PZI do zemí, jelikož vyšší kvalita institucionálního prostředí znamená kvalitnější podmínky pro činnost společností v zemi.

Hypotéza 7: Čím lepší institucionální prostředí v zemi, tím více PZI do země směřuje.

3.4 Výsledky empirické části

V této části práce budou prezentovány výsledky ekonometrického modelování, na základě kterých budou vyhodnoceny výše specifikované hypotézy u jednotlivých proměnných. Odhad koeficientů metodou OLS má pro základní model podobu:

Tab. 11 Výsledky odhadu koeficientů prvního modelu

lnPZI	Koeficient	Střední chyba	t-podíl	P-hodnota
lnHDPobyv	3,473702	0,718637	4,83	0,000***
Inf	0,0028727	0,0057593	0,50	0,620
Otev	-0,0065756	0,0079169	-0,83	0,411
Vzděl	-1,855455	0,7998456	-2,32	0,025**
Mzda	-0,0020694	0,0030849	-0,67	0,506
Inst	-0,1230546	0,7099519	-0,17	0,863
Úrok	-0,0112065	0,0050214	-2,23	0,031**
konstanta	42,40747	13,82995	3,07	0,004***
Koeficient determinace (R^2) = 0,8574				
P-hodnota (F) = 0,0000***				

Koeficient determinace $R^2 = 0,8574$, což znázorňuje, že tímto modelem bylo vysvětleno 85,74% celkové regrese. F-statistika $F(7, 44) = 37,78$ s p-hodnotou (F) = 0,0000 dokazuje, že model je statisticky průkazný na 1% hladině významnosti. Při testování jednotlivých parametrů můžeme dospět k závěru, že tři parametry jsou v tomto modelu statisticky významné a to parametr HDP na obyvatele, který je průkazný na 1% hladině významnosti a parametry výdaje na vzdělání a reálná úroková míra v zemi, které jsou průkazné na 5% hladině významnosti. U těchto parametrů byly potvrzeny předpokládané hypotézy, u zbylých parametrů byly tyto hypotézy vyvráceny.

Ve druhém modelu byla odebrána proměnná minimálních mezd, neboť tento parametr úzce souvisí s parametrem státních výdajů na vzdělání, který v závěru také reprezentuje cenu výrobních faktorů v zemi, pouze výdaje na vzdělání ovšem byly pro model průkazné se záporným koeficientem. Další odebranou proměnnou je inflace. Ve výsledcích odhadu modelu je koeficient proměnné úrokové míry s negativním znaménkem, avšak je významný na 5% hladině významnosti, což může znamenat, že investoři berou snižování úrokových měr také jako úspěšný boj s inflací, což je pro ně motivující faktor k příchodu na tyto trhy. Odhad druhého upraveného modelu je následující:

Tab. 12 Výsledky odhadu koeficientů druhého modelu

lnPZI	Koeficient	Střední chyba	t-podíl	P-hodnota
lnHDPobyv	2,567744	0,5611738	4,58	0,000***
Otev	0,0038205	0,007205	0,53	0,598
Vzděl	-1,247692	0,5145706	-2,42	0,019**
Inst	2,438547	0,6716597	3,63	0,001***
Úrok	-0,116263	0,0041177	-2,82	0,007***
Konstanta	30,88751	8,098814	3,81	0,000***
Koeficient determinace (R^2) = 0,819				
P-hodnota (F) = 0,0000***				

Druhý model dle hodnoty koeficientu determinace (R^2), vysvětlil 81,9% celkové regrese. Model je statisticky průkazný, což můžeme usoudit podle F-statistiky $F(5, 57) = 51,59$ s p-hodnotou (F) = 0,0000. Model je tedy statisticky významný na 1% hladině významnosti. Při t-testu statistické průkaznosti jednotlivých parametrů dospějeme k závěru, že čtyři z pěti regresorů jsou pro model statisticky průkazné. HDP na obyvatele, institucionální kvalita v zemi a úroková míra jsou průkazné na 1% hladině významnosti a výdaje na vzdělání jsou průkazné na 5% hladině významnosti.

Podle výsledků lze tvrdit, že velikost trhu měřená parametrem HDP na obyvatele a kvalita institucionálního prostředí mají kladný vliv na toky PZI do zemí BRIC, což byl také předpoklad na základě předběžných hypotéz. Významný vliv na toky PZI do zemí BRIC mají také státní výdaje na vzdělání a reálná úroková míra v zemi, tyto proměnné toky PZI ovšem ovlivňují negativně, tedy čím nižší hodnoty výdajů na vzdělání a reálné úrokové míry v zemi jsou, tím více PZI to do zemí přiláká.

4 Diskuze

Na základě výsledků empirické analýzy byly identifikovány determinanty toků PZI směřujících do zemí BRIC. Jako proměnné byly použity makroekonomické veličiny, u kterých již byl prokázán vliv na toky PZI do jiných zemí na základě studií prezentovaných v literární rešerši. Můžeme konstatovat, že u většiny proměnných byly potvrzeny předpoklady, které byly specifikovány ještě před OLS odhadem modelu.

V prvním modelu byly tři průkazné proměnné a to velikost trhu, státní výdaje na vzdělání a reálná úroková míra v zemi. Největší průkaznost byla zjištěna u proměnné vyjadřující velikost trhu, tuto informaci lze tedy interpretovat jako potvrzení předpokladu, že čím větší trh v zemi je, tím více příležitostí vzniká jak pro domácí investory, tak i pro ty zahraniční v tom smyslu, že na daném trhu se nachází fyzicky větší počet společností, což pro investory může znamenat větší počet investičních příležitostí, či možností navázání spolupráce.

U proměnné výdajů na vzdělání nebyla potvrzena očekávaná hypotéza, že čím vyšší výdaje na vzdělání, tím vyšší budou toky PZI do země. Naopak byl zjištěn negativní vliv na toky PZI do zemí BRIC, což může znamenat, že společnosti směřující s PZI do zemí BRIC dávají přednost levnější pracovní síle i za cenu menšího vzdělání a kvalifikace. Toto téma může být poměrně diskutabilní, ale jistě i velice subjektivní, neboť nízká kvalifikace pracovníků společností může na druhou stranu způsobit dodatečné náklady ve formě školení a zvýšení kvalifikace zaměstnanců.

Negativní vliv na toky PZI vykázala v modelu i proměnná reálných úrokových měr v zemi. Dle výsledků modelu lze tedy tvrdit, že nižší úroková míra v zemi přiláká do země více PZI. Toto může být chápáno jako motivace zahraničních investorů k využití domácího kapitálu, který se s nižšími úrokovými sazbami pro ně stává levnější. Záporné znaménko u této proměnné může být způsobeno také tím, že zahraniční investoři vnímají nízké úrokové sazby jako znak zlepšující se hospodářské situace v zemi a pokles inflace, což na jejich investiční rozhodování působí pozitivním způsobem. Na základě tohoto předpokladu byla proměnná inflace z modelu odebrána. Odebrána byla také proměnná minimálních mezd, jelikož interpretace významu státních výdajů na vzdělání již zahrnuje poptávku po levnější pracovní síle i za cenu nižšího vzdělání a kvalifikace.

Při odhadu parametrů druhého modelu jsme dospěli k závěru, že celkem čtyři parametry jsou pro model významné. O proměnných velikost trhu, výdaje na vzdělání a reálná úroková míra již bylo psáno výše. K těmto proměnným ve druhém modelu přibyla proměnná kvality institucionálního prostředí v zemi, která má pozitivní vliv na výši toků PZI do zemí BRIC. Tento výsledek lze interpretovat tak, že multinacionální společnosti, které zamýšlejí uskutečnění PZI v zahraničí si budou vybírat země, ve kterých je větší kvalita institucí, což pro ně může znamenat jednodušší prostředí pro začátek podnikání a poté i pro následnou činnost, či formu a velikost investičních pobídek, které mohou být mnohdy také rozhodujícím faktorem.

V praxi se tyto výsledky dají použít na makroekonomické úrovni například jako určitý základní stavební kámen pro budování politiky státních investičních po-

bídek pro zahraniční investory, kdy právě zaměřením se na faktory, které průkazně ovlivňují toky do jednotlivých zemí, lze tyto toky určitým způsobem stimulovat. Na druhou stranu je ovšem nezbytné se zamyslet nad tím, zda tyto investice mají opravdu kladný vliv na hospodářský růst v zemi. Tuto otázku si položili Borensztein, Gregorio a Lee (1997), kteří se jí ve své studii dále zabývali a snažili se vysvětlit empirický vliv PZI na technologické rozšiřování a celkový hospodářský růst v rozvíjejících se zemích. Autoři se snažili identifikovat určitý kanál, ve kterém jsou PZI pro ekonomiku prospěšné. Konečný testovaný model měl podobu

$$g = c_0 + c_1 FDI + c_2 FDI * H + c_3 H + c_4 Y_0 + c_5 A, \quad (13)$$

kde FDI jsou přímé zahraniční investice, H je množství lidského kapitálu, Y_0 je hodnota HDP na obyvatele a A jsou další proměnné, které mají vliv na ekonomický růst v zemi.

Autoři se v práci snažili přiblížit vzájemné působení PZI a lidského kapitálu na růstové hodnoty hospodářství. Dospěli k závěru, že hodnota PZI má pozitivní efekt na celkový hospodářský růst v zemi, ačkoliv rozsah tohoto efektu ovlivňuje množství lidského kapitálu v hostující ekonomice.

Empirická část této práce prokázala, že na toky PZI do zemí BRIC mají vliv makroekonomické veličiny, u nichž byl tento vliv předpokládán. Je ovšem také nezbytné upozornit na to, že tyto veličiny nejsou jediné, které působí na tyto toky, neboť na investiční rozhodování multinacionálních společností působí mimo jiné také spousta nepozorovaných efektů, které je složité blíže specifikovat, či vůbec nějakým způsobem změřit. Existuje zde také spousta překážek a bariér, které mohou na investory působit negativně a i přesto, že investoři jsou motivováni makroekonomickými faktory zmíněnými výše, tyto negativní vlivy mohou mnohdy převažovat. V celostátním hledisku se může jednat například o byrokracii ve státě, určitou úroveň korupce, politickou nestabilitu, či nedostatek spolehlivých dat (Přímé zahraniční investice: příručka pro místní samosprávu, 2005). Společnosti se budou snažit, i přes zvážení těchto kladných a záporných motivačních faktorů, spočítat do jaké míry pro ně bude investice v závěru přínosná z ekonomického hlediska. Toto zkoumání lze provést například na základě zhodnocení efektivnosti zahraniční investice. Dle Durčákové a Mandela (2003) lze tento výpočet provést na základě metody upravené čisté současné hodnoty, která rozděluje výpočet na čtyři části a to na určení nákladů investičního projektu, odhad diskontovaného cash flow po zdanění, odhad zůstatkové hodnoty investice po ukončení provozu a zahrnutí specifických zahraničních vlivů, které mohou být v jednotlivých zemích odlišné. Synek (2003) ve své práci doporučuje hodnotit efektivnost PZI především pomocí dynamických metod, mezi nejpoužívanější patří metody, které měří očekávanou rentabilitu investice, metody, které diskontují budoucí cash flow z investice, metody kalkulující s vnitřním výnosovým procentem a metody oceňující kapitálová aktiva a náklady.

Příchod multinacionálních společností je pro emerging markets poměrně důležitý, neboť přímé zahraniční investice, se kterými tyto společnosti směřují na nové trhy, jsou součástí mezinárodních kapitálových toků, které jsou v těchto ze-

mích vítané, neboť podporují hospodářský růst zemí. Tyto společnosti však nejsou spojeny pouze s PZI, ale jejich investice mají vliv i na mnoho ostatních kanálů. Pomáhají například uzavírat tzv. technologickou mezeru, která vzniká mezi technologicky vyspělejšími a méně vyspělými zeměmi, kdy právě tyto společnosti přicházejí do méně vyspělých zemí s novými technologiemi a rozvíjí se zde kvalifikačně náročnější produkce. S touto produkcí roste i mzdová hladina a životní úroveň v zemích (Srholec, 2004).

5 Závěr

Tato bakalářská práce je rozdělena na dvě části, pomocí kterých se autor snaží dosáhnout cílů specifikovaných v úvodu práce. První část je spíše teoretická, kdy jsou prozkoumány teoretická východiska, na základě kterých se autor přesune ke druhé části, která je spíše empirická. Následně je na základě teoretických poznatků, získaných v první části práce, vytvořen ekonometrický model a specifikovány jednotlivé testované hypotézy.

Po vyhodnocení prvního modelu z něj byly na základě teoretické interpretace odebrány dvě proměnné, které postrádali určitý stupeň vypovídací schopnosti. Druhý testovaný model obsahoval pět regresorů, kdy se zkoumal jejich vliv na jednu vysvětlovanou proměnnou, kterou byly přímé zahraniční investice do zemí uskupení BRIC. U modelu byla testována jeho statistická průkaznost, kdy pomocí F-testu průkaznosti byla zamítnuta hypotéza H_0 o neprůkaznosti modelu. Tento fakt podpořil i koeficient determinace R^2 , na základě kterého bylo zjištěno, že model vysvětlil téměř 82% celkové regrese.

Po provedení t-testu u jednotlivých koeficientů, za účelem zjištění jejich statistické významnosti pro model, bylo zjištěno, že čtyři z pěti koeficientů jsou pro model statisticky významné. Jedná se o veličiny HDP na obyvatele, výdaje na vzdělání, kvalita institucionálního prostředí a úroková míra v zemi.

U veličiny HDP na obyvatele byla potvrzena předpokládaná hypotéza, že větší HDP na obyvatele znamená větší trh, což kladně ovlivňuje toky PZI do země. U kvality institucionálního prostředí byla také potvrzena předpokládaná hypotéza, že čím větší kvalita institucí, tím více PZI to do země přiláká. U úrokové míry byl zjištěn významný, avšak negativní vliv na toky PZI, což bylo interpretováno jako motivace pro zahraniční investory ve smyslu levnějšího domácího kapitálu, který nadnárodní společnosti mohou využít. U této proměnné byla také potvrzena hypotéza, která byla na základě odborné literatury stanovena. U poslední proměnné znázorňující státní výdaje na vzdělání byla předem stanovená hypotéza poměrně kontroverzní, neboť názory na tuto veličinu a její vliv se v odborných studiích poměrně různily. Hypotéza stanovená v této práci předpokládala kladný vliv této proměnné na toky PZI, tedy čím vyšší výdaje na vzdělání, tím vyšší toky PZI do země. Tato hypotéza byla, na základě odhadu modelu, zamítnuta. Byl zjištěn její významný, avšak negativní vliv na toky PZI do zemí BRIC. Společnosti tedy dávají přednost zemím, jejichž státní výdaje na vzdělání jsou spíše nižší, což úzce koresponduje cílem získání absolutní výhody prostřednictvím méně kvalifikované, avšak levnější pracovní síly v hostující ekonomice.

Management společností, které mají v úmyslu směřovat prostřednictvím přímých zahraničních investic do zemí BRIC, by tedy měl se svým investičním zájmem směřovat především do větších ekonomik, neboť větší obecně trh znamená fyzicky větší počet investičních příležitostí, které mohou využít. Také do ekonomik, které mají zároveň vysokou institucionální úroveň, což společností usnadní vstup a také následné dlouhodobé působení na daném trhu. Další z faktorů by podle této

bakalářské práce měly být výdaje na vzdělání, kdy společnosti by měly dávat přednost spíše zemím, ve kterých jsou státní výdaje na vzdělání na nižší úrovni, neboť to může v konečném důsledku znamenat levnější pracovní sílu. V tomto směru záleží zejména na konkrétní společnosti a její zamýšlené činnosti, neboť pokud společnost přichází do země s novými technologiemi a potřebuje tedy kvalifikovanější pracovní sílu, může pro ni být tento faktor kontraproduktivní. Před samotným rozhodnutím, zda zapojit tento faktor do investičního rozhodování, by tedy společnosti měly zhodnotit dopad případného zaměstnání pracovníků s nižšími mzdami i kvalifikací, případně analyzovat rozdíl mezi úsporou díky nižším mzdám a výdaji na vzdělání zaměstnanců, kvůli dosažení potřebné kvalifikace. Další významný faktor, kterým by se společnosti měly zabývat, je výše reálných úrokových měr v dané zemi. V tomto kontextu znamenají nižší úrokové míry výhodnější možnost čerpání domácích úvěrů pro zahraniční společnosti, což může být v některých případech managementem preferováno. Nižší úrokové sazby mohou být společnostmi vnímány také jako signál ekonomického zdraví státu a zejména úspěšného boje s inflací.

Tento výčet faktorů samozřejmě není konečný, neboť na investiční rozhodování a vlastně celou úspěšnost konkrétní investice má vliv také velké množství nepozorovaných efektů, které v mnoha případech nejsou ani měřitelné a samozřejmě také situace, které nelze žádným způsobem předvídat a předběžně se na ně připravit, proto by tato doporučení měl podnikový management brát pouze jako doporučení, jakým směrem se ubírat ve svých dalších podrobných analýzách, studiích a předpovědích.

6 Literatura

Publikace

- ADAMEC, VÁCLAV, LUBOŠ STŘELEČEK A DAVID HAMPEL. *Ekonometrie I: učební text*. Vyd. 1. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2013. ISBN 978-80-7375-703-8.
- BLAŽEK, LADISLAV. *Management: organizování, rozhodování, ovlivňování*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Expert. ISBN 978-80-247-4429-2.
- BRUNER, ROBERT F. *Investing in emerging markets*. Charlottesville, VA: Research Foundation of AIMR, c2003. ISBN 0-943205-64-6.
- CIPRA, TOMÁŠ. *Finanční ekonometrie*. 2., upr. vyd. Praha: Ekopress, 2013. ISBN 978-80-86929-93-4.
- DOBRYLOVSKÝ, JIŘÍ A TOMÁŠ LÖSTER. *Přímé zahraniční investice v ČR, jejich význam a jejich účinky na českou ekonomiku*. Brno: Tribun EU, 2008. Knihovnicka.cz. ISBN 978-80-7399-624-6.
- DURČÁKOVÁ, JAROSLAVA A MARTIN MANDEL. *Mezinárodní finance*. 2., dopl. vyd. Praha: Management Press, 2003. ISBN 80-7261-090-2.
- DVOŘÁČEK, JIŘÍ. *Společné a nadnárodní podniky*. Praha: Oeconomica, 2006. ISBN 80-245-1029-4.
- FOTR, JIŘÍ A IVAN SOUČEK. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada Publishing, 2005. Expert. ISBN 80-247-0939-2.
- FOTR, JIŘÍ, JIŘÍ DĚDINA A HELENA HRŮZOVÁ. *Manažerské rozhodování*. Vyd. 2. upr. a rozš. Praha: Ekopress, 2000. ISBN 80-86119-20-3.
- HOOKE, JEFFREY C. *Emerging markets: a practical guide for corporations, lenders, and investors*. New York: Wiley, 2001. ISBN 978-0-471-36099-5.
- HRDÝ, MILAN. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování: učebnice pro kombinované a distanční studium*, Fakulta ekonomická, Západočeská univerzita Plzeň. Praha: Bilance, 2008. ISBN 978-80-86371-50-4.
- HRŮZOVÁ, HELENA. *Manažerské rozhodování*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2007. Studijní texty. ISBN 978-80-86730-12-7.
- JUREČKA, VÁCLAV. *Makroekonomie*. Praha: Grada, 2010. Expert. ISBN 978-80-247-3258-9.
- KADEŘÁBKOVÁ, BOŽENA A MARIAN PIECHA. *Brownfields: jak vznikají a co s nimi*. V Praze: C.H. Beck, 2009. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-123-9
- LACINA, LUBOR, ROMAN PTÁČEK A PETR TOMAN. *Mezinárodní finance*. V Brně: Mendelova zemědělská a lesnická univerzita, 2001. ISBN 80-7157-552-6.
- LACINA, LUBOR. *Makroekonomie otevřené ekonomiky*. Brno: Mendelova zemědělská a lesnická univerzita v Brně, 2001. ISBN 80-7157-488-0.
- LEVY, HAIM A MARSHALL SARNAT. *Kapitálové investice a finanční rozhodování*. Praha: Grada, 1999. ISBN 80-7169-504-1.

- LYNN, DAVID J. *Emerging market real estate investment: investing in China, India, and Brazil*. Hoboken, N.J.: Wiley, c2010. ISBN 978-0-470-90109-0.
- MÁČE, MIROSLAV. *Finanční analýza investičních projektů: praktické příklady a použití*. Praha: Grada, 2006. ISBN 80-247-1557-0.
- MEZŘICKÝ, VÁCLAV. *Perspektivy globalizace*. Praha: Portál, 2011. ISBN 978-80-7367-846-3.
- POLÁCH, JIŘÍ. *Reálné a finanční investice*. V Praze: C.H. Beck, 2012. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-436-0.
- Přímé zahraniční investice: příručka pro místní samosprávu*. Brno: Jihomoravský kraj, 2005.
- ROLNÝ, IVO A LUBOR LACINA. *Globalizace, etika, ekonomika*. Vyd. 3., rozš., (1. v nakl. Key Publishing). Ostrava: Key Publishing, 2008. Ekonomie. ISBN 978-80-87071-62-5.
- ŘÍMAN, MARTIN A MAREK LOUŽEK. *Zahraníční investice - cíl hospodářské politiky?: sborník textů*. Praha: CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 2008. Ekonomika, právo, politika. ISBN 978-80-86547-90-9.
- SRHOLEC, MARTIN. *Přímé zahraniční investice v České republice: teorie a praxe v mezinárodním srovnání*. Praha: Linde, 2004. ISBN 80-86131-52-1.
- STŘÍŽ, PAVEL, VLADIMÍR RYTÍŘ A HELENA SEBEROVÁ. *Manažerské rozhodování v riziku a nejistotě teoreticky a prakticky*. Bučovice: Martin Stříž, 2009. ISBN 978-80-87106-26-6.
- SYNEK, MILOSLAV. *Manažerská ekonomika. 3. přeprac. a aktualiz. vyd.* Praha: Grada, 2003. Expert. ISBN 80-247-0515-X.
- ŠTRACH, PAVEL. *Mezinárodní management*. Praha: Grada, 2009. Expert. ISBN 978-80-247-2987-9.
- VALACH, JOSEF. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2., přeprac. vyd.* Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9.
- WOKOUN, RENÉ A JOZEF TVRDOŇ. *Přímé zahraniční investice a regionální rozvoj*. Praha: Oeconomica, 2010. ISBN 978-80-245-1736-0.
- ŽÁČEK, VLADIMÍR. *Rozhodování v managementu: teorie, příklady, řešení*. V Praze: České vysoké učení technické, 2015. ISBN 978-80-01-05804-6.
- ŽÍDKOVÁ, DANA. *Investice a dlouhodobé financování. Vyd. 4.* V Praze: Česká zemědělská univerzita, 2007. ISBN 978-80-213-1636-2.

Elektronické zdroje

- ANWAR, SAJID A LAN PHI NGUYEN. *Foreign direct investment and export spillovers: Evidence from Vietnam*. *International Business Review*. 2011, 2011(20), 177-193.
- BENÁČEK V. A KOL. *Přímé zahraniční investice v české ekonomice: praxe, teorie a aplikace*, 2000 [online]. Dostupné na: <http://www1.ceses.cuni.cz/benacek/FDI%20CSE%20PE.pdf>
- BORENSZTEIN E. GREGORIO J.D A LEE J-W (1997). "How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth". *Journal of International Economics* 45 (1998) 115-135
- BOTRIC, V., ŠKUFLIC, L. *Main determinant of Foreign Direct Investment in the South East European Countries*. *Transition Studies Rivier*, July 2006, vol. 13, no. 2, s. 1-31
- BUERKI, THOMASZ, ANUP NANDIALATH, RAMESH MOHAN A STEPHANIE LIZARDI. *International Market Selection Criteria for Emerging Markets*. *IUP Journal of Business Strategy* [online]. 2014, 11(4), 7-41. ISSN 09729259.
- BUSINESSINFO. 2015A. *Brazílie: Zahraniční obchod a investice*. *BusinessInfo.cz* [online]. 2015 [cit. 2016-03-05]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/brazilie-zahranicni-obchod-a-investice-18907.html>
- BUSINESSINFO. 2015B. *Rusko: Zahraniční obchod a investice*. *BusinessInfo.cz* [online]. 2015 [cit. 2016-03-05]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/rusko-zahranicni-obchod-a-investice-19084.html>
- BUSINESSINFO. 2015C. *Indie: Zahraniční obchod a investice*. *BusinessInfo.cz* [online]. 2015 [cit. 2016-03-05]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/indie-zahranicni-obchod-a-investice-18275.html>
- BUSINESSINFO. 2015D. *Čína: Zahraniční obchod a investice*. *BusinessInfo.cz* [online]. 2015 [cit. 2016-03-05]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/cina-zahranicni-obchod-a-investice-19052.html>
- ČNB. 2014. *Přímé zahraniční investice - Česká národní banka*. Česká národní banka [online]. 2014 Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2014_CZ.pdf
- DEVIZOVÝ ZÁKON. In: *219/1995 Sb. 1995*. Dostupné na: <http://zakony-online.cz/?s140&q140=all>

- DUNNING, J. *The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions*. *Journal of International Business Studies*, 1988, no. 19, s. 1-31
- FALLON, G., COOK, M. (2010). *Exploring the Regional Distribution of Inbound Foreign Direct Investment in the UK in Theory and Practice: Evidence from a Five-Region Study* In *Regional Studies*, Vol.44,3, pp. 337-353
- FAN, QIMIAO. *The investment climate in Brazil, India, and South Africa: a comparison of approaches for sustaining economic growth in emerging economies*. Washington, D.C.: World Bank, c2008. WBI learning resources series.
- FOURNÉ, SEBASTIAN P. L., JUSTIN J. P. JANSEN A TOM J. M. MOM. *Strategic Agility in MNEs: MANAGING TENSIONS TO CAPTURE OPPORTUNITIES ACROSS EMERGING AND ESTABLISHED MARKETS*. *California Management Review* [online]. 2014, 56(3), 13-38 DOI: 10.1525/cmr.2014.56.3.13. ISSN 00081256.
- IACOVOIU, VIORELA BEATRICE. *Considerations about Foreign Direct Investments and Economic Development*. *Petroleum - Gas University of Ploiesti Bulletin, Technical Series* [online]. 2015, 67(4), 73-81. ISSN 12248495.
- IMF (1993), *Balance of Payment Manual, 5th edition*, Washington D.C.: IMF Publications.
- JANICKI, H. P., WUNNAVA, V. W. *Determinant sof Foreign Direct Investment: Empirical Evidence from EU Accession Candidates*. *Applied Economics*, 2004, no. 36, s. 505-509
- JAVORCIK, BEATA S. A SHANG-JIN WEI. *Corruption and cross-border investment in emerging markets: Firm-level evidence*. *Journal of International Money and Finance* [online]. 2009, 28(4), 605-624 [cit. 2016-04-02]. DOI: 10.1016/j.jimonfin.2009.01.003. ISSN 02615606.
- KUNCIC, A. (2012). *Institutional quality database, online statistical appendix*. <http://sites.google.com/site/aljazkuncic/institutional-factor-scores>. [Online; accessed 01February -2012]
- M. LANSBURY, N. PAIN AND K. SMIDKOVA, 1996. *FDI in Central Europe since 1990: An econometric study*, *National Institute Economic Review*, Vol. 156, pp. 104-113.
- MASRON, T. A., ABDULLAH, H. *Institutional Quality as a Determinant for FDI Inflows: Evidence from ASEAN*. *World Journal of Management*, September 2010, vol. 2, no. 3, s. 115-128
- NOVÁK, P., 2007: *Panel data analysis*. *Acta Oeconomica Pragensia* č. 1, s. 71-78
- OECD. 2008. *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. Organisation for Economic Co-operation and Development [online]. 4. vyd. 2008. Dostupné z: <http://www.oecd.org/industry/inv/investmentstatisticsandanalysis/40193734.pdf>
- PATEL, SANDEEP A, AMRA BALIC A LILIANE BWAKIRA. *Measuring transparency and disclosure at firm-level in emerging markets*. *Emerging Markets Review* [onli-

- ne]. 2002, 3(4), 325-337 [cit. 2016-03-10]. DOI: 10.1016/S1566-0141(02)00040-7. ISSN 15660141
- REENU A ANIL KUMAR SHARMA. *Trends and Determinants of Foreign Direct Investment in India: A Study of the Post-liberalization Period*. South Asian Journal of Management [online]. 2015, 22(3), 96-121. ISSN 09715428.
- SAKO, MARI. *Competing in emerging markets*. Communications of the ACM. 2015, 58(4), 27-29. DOI: 10.1145/2736289. ISSN 00010782. Dostupné také z: <http://dl.acm.org/citation.cfm?doid=2749359.2736289>
- TSENG, W., ZEBREGS, H., 2002, *FDI in China: Lessons for other Countries*, IMF Policy Discussion Paper 02/3
- UNCTAD 2006. *World Investment Report 2006: FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development*. United Nation.
- WALSH, J. P., YU, J. *Determinant sof Foreign Direct Investment: A Sectoral and Institutional Approach*. IMF Working Paper, July 2010, no. 10, s. 1-26.
- WORLD BANK. 2015. *Exports of goods and services*. Worldbank.org [online]. 2015 [cit. 2016-05-05]. Dostupne z: <http://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.CD>
- WORLD BANK. 2015. *Imports of goods and services*. Worldbank.org [online]. 2015 [cit. 2016-04-27]. Dostupne z: <http://data.worldbank.org/indicator/NE.IMP.GNFS.CD>
- ZAMRAZILOVÁ, E. (2007). *Přímé zahraniční investice v České ekonomice: rizika duality a role trhu práce*. Politická ekonomie. Č. 5/2007. Str 579-602
- ZHANG, YI A HEIN ROELFSEMA. *Globalization, Foreign Direct Investment, and Regional Innovation in China*. Journal of International Commerce, Economics [online]. 2014, 5(3), -1. DOI: 10.1142/S1793993314400079. ISSN 17939933.

